

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce
Cílování inflace ČNB

Jakub Hlaváč

© 2019 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jakub Hlaváč

Ekonomika a management
Provoz a ekonomika

Název práce

Cílování inflace ČNB

Název anglicky

Inflation targeting ČNB

Cíle práce

Cílem bakalářské práce bude popsat mechanismus cílování inflace Českou národní bankou a zhodnocení plnění inflačních cílů za období od roku 1998 do současnosti.

Metodika

Teoretická část se bude zabývat popisem co to je cílování inflace a mechanismem cílování inflace, budou popsány nástroje měnové politiky a funkce České národní banky.

Praktická část bude analyzovat výsledky cílování inflace od roku 1998, kdy Česká národní banka rozhodla o změně režimu měnové politiky. Dále se bude zabývat porovnáním stanovených cílů a dosažené skutečnosti. V případě rozporu se bude zabývat příčinami nedosažení, případně překročení cílů.

Doporučený rozsah práce

30-40 stran

Klíčová slova

Cílování inflace, Česká národní banka, deflace, inflace, inflační cíl, měnová politika, nástroje měnové politiky, režimy měnové politiky

Doporučené zdroje informací

- BRČÁK, J. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-369-8.
- JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0769-1.
- REVENDA, Z. *Banky a měnová politika*. Praha: Nad zlato, 1991. ISBN 80-900383-3-6.
- REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví*. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- SEKERKA, B. – BRČÁK, J. – STARÁ, D. *Makroekonomie – teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.
- VENCOVSKÝ, F. *Měnová politika v české historii*. Praha: Česká národní banka, 2001. ISBN 80-238-7796-8.

Předběžný termín obhajoby

2019/20 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Kamila Veselá, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 23. 12. 2019

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 8. 1. 2020

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 13. 02. 2020

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Cílování inflace ČNB" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval své vedoucí práce Ing. Kamile Veselé, Ph.D. za odbornou pomoc a cenné rady při zpracování této bakalářské práce.

Cílování inflace ČNB

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zabývá cílováním inflace Českou národní bankou, což je hlavní měnově politický režim, ve kterém ČNB jakožto centrální banka České republiky operuje. Hlavním cílem této bakalářské práce je zhodnocení výsledků daného režimu.

Práce je rozdělena na dvě části, část teoretickou a praktickou. První teoretická část je zaměřena na seznámení se s Českou národní bankou jakožto nositelem měnové politiky. Dále je se věnuje její historii a funkci. Následně je rozvedena měnová politika, její přímé i nepřímé nástroje, a především jednotlivé režimy, ve kterých může centrální banka fungovat.

Praktická část sleduje vývoj cílování inflace v jednotlivých letech od samotného začátku užívání tohoto režimu u nás v roce 1998 až do současnosti. Porovnává hodnoty inflačního cíle se skutečnou inflací a věnuje se příčinám a následkům splnění případně nedosažení těchto cílů. Závěrem práce je prognóza do roku 2020 a souhrnné zhodnocení plnění inflačních cílů.

Klíčová slova: Cílování inflace, Česká národní banka, deflace, inflace, inflační cíl, měnová politika, nástroje měnové politiky, režimy měnové politiky

Inflation targeting ČNB

Abstract

This bachelor thesis deals with inflation targeting by the Czech National Bank, which is the main monetary policy regime. In this regime the CNB operates as the central bank of the Czech Republic. The main aim of this thesis is to evaluate the results of the regime.

The thesis is divided into two parts, theoretical and practical part. The first theoretical part is focused on getting acquainted with the Czech National Bank as the bearer of monetary policy. It also deals with the history and functions of the CNB. Furthermore, the thesis describes monetary policy and direct and indirect instruments, and above all the individual regimes in which the central bank can operate.

The practical part of this work follows the development of inflation targeting in individual years from the very beginning of the use of this regime in the Czech Republic from 1998 to the present. It compares the values of the inflation target with the actual inflation and deals with the causes and consequences of the fulfilment or failure to achieve these targets.

The conclusion of the work is a prediction for 2020 and a summary assessment of the fulfilment of inflation targets.

Keywords: Inflation targeting, Czech National Bank, deflation, inflation, inflation target, monetary policy, monetary policy instruments, monetary policy regimes

Obsah

1. Úvod	12
2. Cíl práce a metodika.....	13
2.1. Cíl práce.....	13
2.2. Metodika	13
2.2.1. Sekundární analýza dat.....	13
3. Teoretická část	14
3.1. Česká národní banka.....	14
3.1.1. Historie centrálního bankovníctví u nás	14
3.1.2. Funkce centrální banky.....	17
Měnová politika	17
Devizová činnost.....	17
Emise hotovostních peněz.....	18
Regulace a dohled bankovního systému	18
Banka bank.....	18
Banka státu.....	19
Reprezentace státu	19
3.2. Měnová politika	19
3.2.1. Nástroje měnové politiky.....	19
3.2.1.1. Nepřímé nástroje měnové politiky	20
Operace na volném trhu	20
Povinné minimální rezervy	20
Diskontní sazba	20
Devizové rezervy	21
3.2.1.2. Přímé nástroje měnové politiky.....	21
3.2.2. Režimy měnové politiky.....	21
Režim s implicitní nominální kotvou.....	22
Cílování měnové zásoby	22
Cílování měnového kurzu	22

Cílování inflace.....	22
3.3. Cílování inflace.....	22
4. Praktická část.....	24
4.1. Rok 1998 v režimu cílování inflace.....	25
4.2. Rok 1999 v režimu cílování inflace.....	26
4.3. Rok 2000 v režimu cílování inflace.....	26
4.4. Rok 2001 v režimu cílování inflace.....	27
4.5. Rok 2002 v režimu cílování inflace.....	28
4.6. Rok 2003 v režimu cílování inflace.....	29
4.7. Rok 2004 v režimu cílování inflace.....	31
4.8. Rok 2005 v režimu cílování inflace.....	32
4.9. Rok 2006 v režimu cílování inflace.....	33
4.10. Rok 2007 v režimu cílování inflace.....	34
4.11. Rok 2008 v režimu cílování inflace.....	34
4.12. Rok 2009 v režimu cílování inflace.....	35
4.13. Rok 2010 v režimu cílování inflace.....	36
4.14. Rok 2011 v režimu cílování inflace.....	37
4.15. Rok 2012 v režimu cílování inflace.....	38
4.16. Rok 2013 v režimu cílování inflace.....	39
4.17. Rok 2014 v režimu cílování inflace.....	40
4.18. Rok 2015 v režimu cílování inflace.....	41
4.19. Rok 2016 v režimu cílování inflace.....	42
4.20. Rok 2017 v režimu cílování inflace.....	43
4.21. Rok 2018 v režimu cílování inflace.....	44
4.22. Rok 2019 v režimu cílování inflace.....	45
4.23. Prognóza pro rok 2020 v režimu cílování inflace.....	46
4.24. Zhodnocení výsledků cílování inflace 1998-2019.....	47
4.25. Komparace vývoje inflace a množství peněz v oběhu.....	48
5. Závěr	50
6. Seznam použitých zdrojů	51

Seznam grafů

Graf 1 Průměrná roční míra inflace v letech 1998–2018.....	24
Graf 2 Plnění inflačního cíle v roce 2002	28
Graf 3 Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen.....	29
Graf 4 Plnění inflačního cíle v roce 2003	30
Graf 5 Plnění inflačního cíle 2004	31
Graf 6 Plnění inflačního cíle 2005	32
Graf 7 Plnění inflačního cíle 2006	33
Graf 8 Plnění inflačního cíle v roce 2007	34
Graf 9 Plnění inflačního cíle, rok 2008.....	35
Graf 10 Plnění inflačního cíle v roce 2009	36
Graf 11 Plnění inflačního cíle v roce 2010	37
Graf 12 Plnění inflačního cíle v roce 2011	38
Graf 13 Plnění inflačního cíle v roce 2012 (v%)	39
Graf 14 Plnění inflačního cíle v roce 2013	40
Graf 15 Plnění inflačního cíle v roce 2014	41
Graf 16 Plnění inflačního cíle v roce 2015	42
Graf 17 Srovnání prognózy celkové inflace se skutečností	43
Graf 18 Plnění inflačního cíle v roce 2018	44
Graf 19 Struktura inflace a její prognózy	46
Graf 20 Srovnání inflačních cílů a skutečné inflace	47
Graf 21 Komparace čisté inflace a peněžních agregátů M1 a M3	49

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Základní údaje o spotřebitelských cenách (v%).....	25
Tabulka 2 – Základní údaje o spotřebitelských cenách (v %)	26
Tabulka 3 Srovnání prognózy a skutečnosti čisté inflace pro rok 2001	27
Tabulka 4 Odchylka prosincové inflace od projekce byla převážně způsobena odlišným vývojem vnějších faktorů.....	30
Tabulka 5 Naplnění prognózy inflace.....	45
Tabulka 6 Naplnění prognózy inflace.....	45

1. Úvod

Česká národní banka je centrální bankou pro Českou republiku. Plní mnoho úkonů, pomocí kterých napomáhá fungování tržní ekonomiky ve státě. Jako její hlavní úlohy lze označit dohled nad bankovním sektorem, zajištění emise oběživa a peněžní oběh, dále devizové činnosti, stanovení pravidel pro provádění platebních styků bank a nebankovních subjektů, zajištění bankovních služeb pro stát a veřejný sektor, a především vykonávání měnové politiky.

Hlavním úkolem měnové politiky je dle Ústavy ČR především zabezpečení cenové stability. Centrální banka usiluje o zabezpečení uvedené úlohy v režimu, který se nazývá cílování inflace a tím se tato bakalářská práce zabývá.

Tento režim nahradil v roce 1998 v České republice režim fixního kurzu a cílování peněžní zásoby. Česká národní banka touto změnou řešila problém s vysokou inflací u nás. Režim cílování inflace se zaměřuje zejména na plnění hlavního cíle měnové politiky, kterým je dosažení stabilní a nízké inflace. Pro naplnění těchto cílů využívá bankovní rada nejnovější prognózu ČNB. Vyhodnocením rizik nenaplnění těchto cílů potom bankovní rada upravuje a mění nastavení měnově-politických nástrojů. Těmito změnami se snaží vyrovnávat nadměrné inflační, resp. desinflační tlaky, které narušují budoucí inflaci mimo inflační cíle, resp. toleranční pásmo kolem tohoto cíle.

2. Cíl práce a metodika

2.1. Cíl práce

Cílem práce je popsat mechanismus cílování inflace Českou národní bankou a zhodnocení plnění inflačních cílů za období od roku 1998 do současnosti. Práce se skládá ze dvou částí. V první teoretické části je stručně popsána Česká národní banka, její historie, funkce a úlohy. Je zde popsána měnová politika a nastíněny její jednotlivé nástroje a režimy, ve kterých může centrální banka měnovou politiku provozovat. Dále jsou zde vysvětleny základní pojmy související s cílováním inflace. Druhá praktická část práce má za cíl zanalyzovat výsledky měnové politiky v režimu cílování inflace od jeho zavedení v roce 1998 až do současnosti a srovnat je s předem stanovenými inflačními cíli. V případě rozporu se bude zabývat příčinami nedosažení, případně překročení cílů.

2.2. Metodika

Teoretická část se zabývá popisem, co je cílování inflace a mechanismem cílování inflace. Dále jsou zde popsány nástroje měnové politiky a funkce České národní banky i včetně její stručné historie. Pro teoretickou část je použita převážně popisná metoda a je čerpáno z odborné literatury, ale také z webových stránek ČNB.

Praktická část se zabývá analýzou výsledků cílování inflace v kontextu s cílovým pásmem od doby, kdy se ČNB v roce 1998 rozhodla změnit režim měnové politiky na režim cílování inflace až do současnosti. Tato část je rozdělena do podkapitol dle jednotlivých let, ve kterých budou odchylky hodnoceny samostatně. Dále bude provedena komparace s predikovaným vývojem inflace v České republice. V praktické části je převážně užitá metoda sekundární analýzy dat, která vychází z výročních zpráv ČNB, ale také ze zpráv o inflaci, které Centrální banka vydává pravidelně každý rok, a to čtvrtletně.

2.2.1. Sekundární analýza dat

Jedná se především o analýzu různých druhů dokumentů jako například články z tisku, odborné literatury, výročních zpráv atp. Cílem tohoto typu analýzy je důkladné prozkoumání vybraných dokumentů a nalezení souvislostí a skutečností z již vypracovaných

dat s následnou novou interpretací. V případě této bakalářské práce se jedná o zodpovězení otázek, jakými skutečnostmi a jak je ovlivněna cílovaná inflace.¹

3. Teoretická část

Tato kapitola se zabývá vymezením základních pojmů, které se týkají tématu této práce. Na začátek je třeba představit Českou národní banku jako centrální banku České republiky, dále její historii, a především funkci k čemu ČNB slouží a čím se zabývá.

3.1. Česká národní banka

ČNB je ústřední neboli centrální bankou České republiky. Je také orgánem dohlížejícím nad finančním trhem a příslušnou institucí k řešení krize na finančním trhu. Svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů a dalšími právními předpisy. Zřízena je Ústavou České republiky.²

Sídlem ČNB je Praha, ale další své pracoviště má také v Brně, Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Ostravě a Hradci Králové. Bankovní rada je v hierarchii nejvyšším řídicím orgánem a skládá se z guvernéra, dvou viceguvernéřů a dalších 4 členů bankovní rady. Všechny členy jmenuje do svých funkcí prezident republiky na dobu šesti let.¹

3.1.1. Historie centrálního bankovníctví u nás

Historie centrálního bankovníctví od založení Československa začíná v roce 1919, kdy po rozpadu Rakouska-Uherska byla potřeba vlastního bankovního a měnového systému. V únoru 1919 byl založen Bankovní úřad ministerstva financí (BÚMF), který byl v kompetenci ministerstva financí. Úkolem tohoto úřadu bylo řídit měnovou politiku a

¹ VOJTÍŠEK, P. Výzkumné metody. 2012. Dostupné z: http://skoly.praha.eu/files/=84121/Skripta+++Výzkumné_metody.pdf

² O ČNB. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/.

postupem času také správa devizových transakcí. Dalším neméně důležitým úkolem bylo vytvořit podmínky pro vznik samostatné centrální banky.³

V roce 1926 byla založena Národní banka Československá, která představovala zcela samostatnou ústřední banku. Zajímavostí je, že byla založena jako akciová společnost, kde 2/3 vlastnili soukromí investoři a 1/3 vlastnil stát. Hlavním úkolem NBČ byla péče o měnovou stabilitu, avšak měla zakázáno poskytovat státu úvěry.⁴

Když během války došlo k obsazení celého českého území Německem, byla NBČ nucena převzít název Národní banka pro Čechy a Moravu. Do jejího čela se v podstatě dostal říšský zástupce Dr. Friedrich Muller, protože všechna rozhodnutí musela být nejprve předložena jemu.⁵

Po válce vznikly dva celky, a to české a slovenské měnové území. Pro české území to byla Národní banka a pro slovenské území Slovenská národní banka. Zprvu se nedařilo tyto dva celky sloučit, ale podařilo se to již roku 1945. Ústředí banka vznikla v Praze, na Slovenské straně v Bratislavě byl vytvořen Oblastní ústav pro Slovensko. V roce 1948 po vydání nového zákona se NB stala veřejný státním ústavem. Obsazení Bankovní rady dostal na starosti prezident, vláda a ministerstvo financí. Do funkcí jednotlivé členy buď rovnou jmenovali, anebo navrhovali kandidáty.⁶

V roce 1950 se podle sovětského modelu sloučilo více bank. Jmenovitě Národní banka Československá, Slovenská Tatrabanka, Živnostenská banka a Poštovní spořitelna. Tímto spojením vznikla Státní banka československá (SBČS), která plně podléhala rozhodování Ministerstva financí. Ztratila tak svou nezávislost. Nově vzniklá banka měla za úkol primárně plnit těchto 5 hlavních funkcí:

- 1) *Řídit na základě plánu peněžní oběh ve státě*
- 2) *Být zúčtovacím ústředím státu a zároveň řídit a vykonávat platební a zúčtovací styk*

³ *Historie ČNB: Bankovní úřad ministerstva financí* [online]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/index.html.

⁴ *Historie ČNB: Národní banka Československá* [online]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_ceskoslovenska/index.html.

⁵ *Historie ČNB: Národní banka pro Čechy a Moravu* [online]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_pro_cechy_a_moravu/index.html.

⁶ *Historie ČNB: Národní banka Československá 1945-1950* [online]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_ceskoslovenska_1945/index.html.

- 3) *Poskytovat provozní úvěry*
- 4) *Spravovat devizové prostředky státu a provádět mezinárodní platební styk*
- 5) *Provádět ekonomickou kontrolu vůči subjektům národního hospodářství.*

Později v roce 1958 přibyla ještě jedna funkce, a to „*provádění financování investiční výstavby z centralizovaných zdrojů státu a vlastních prostředků podniků a poskytování investičních úvěrů*“.⁷

Pád komunistického režimu měl za následek vznik dvou zákonů – zákon č. 130/1989 sb. a č.158/1989. Díky těmto zákonům byl od počátku roku 1990 zaveden dvoustupňový bankovní systém. Tím se od SBČS oddělila obchodní činnost a vznikly dvě nové obchodní banky – Komerční banka a Všeobecná úvěrová banka. Mimo to se také oživila Investiční banka. SBČS se od této doby soustředila pouze na emisní činnost, devizovou a celostátní měnovou politiku.⁸

Od poloviny roku 1992 se začalo plánovat rozdělení tehdejšího Československa na dvě nezávislé republiky. Vznik nových států nutně musel být spojen také s rozdělením centrální banky. V září 1992 započaly přípravy na rozdělení a již 8. října 1992 byl schválen zákon č.493/1992 Sb., díky kterému mohly nově vznikající republiky ustavit nové centrální banky. Od roku 1993 tedy fungují dvě nové banky, a to Národní banka Slovenská a na našem území Česká národní banka. I přes rozdělení, ale stále existovala společná měna, a to Koruna československá. Proto musely banky jmenovat tzv. měnové výbory, které měnu spravovaly. V únoru 1993 došlo k rozdělení společné měny, a tak vznikla Koruna česká.⁹

⁷ *Historie ČNB: Státní banka československá* [online]. Dostupné z:
https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_a_ceskoslovenska/index.html.

⁸ *Historie ČNB: Státní banka Československá – centrální banka* [online]. Dostupné z:
https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_a_ceskoslovenska_centralni_bank_a/index.html.

⁹ *Historie ČNB: Česká národní banka* [online]. Dostupné z:
https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_bank_a/index.html.

3.1.2. Funkce centrální banky

Všechny centrální banky ve vyspělých zemích mají v podstatě totožnou funkci. Dle Zbyňka Revendy¹⁰ tyto funkce lze shrnout do dvou v literaturách hojně užívaných funkcí, a to makroekonomické a mikroekonomické.

Z makroekonomického hlediska jsou to funkce především týkající se činnosti měnové politiky, devizové činnosti a také emise hotovostních bankovek a mincí. Mikroekonomické funkce chápeme jako regulaci a dohled bankovního systému, platební styk (funkce banky bank) a také být bankou státu. Poslední funkcí je reprezentace státu v měnové oblasti.

Měnová politika

Měnová neboli monetární politika představuje funkci státu, která se stará o kontrolu množství peněz v ekonomice pomocí regulací úrokových měr a podmínek úvěrů. Měnovou politiku tvoří určité opatření a zásady, které pomocí měnových nástrojů pomáhají k úspěšnému plnění měnových cílů.¹¹

Devizová činnost

Funkce České národní banky v podobě devizové činnosti znamená regulaci devizových rezerv, jejich držbu a operace s nimi spojené. Všechny operace, při kterých se jedná o devizové rezervy se provádějí z těchto tří důvodů⁹:

- Udržení hodnot devizových rezerv
- Zabezpečení devizové likvidity země
- Ovlivňování pohyblivého měnového kurzu v domácí měně.

Z důvodu pohybů měnových kurzů je důležité provádět opatření, aby nedošlo k poklesu devizových rezerv, ke kterému by mohlo dojít držbou znehodnocujících se měn.⁹

¹⁰ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1.

¹¹ BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA, Dana STARÁ a Roman SVOBODA. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*.

Emise hotovostních peněz

Emisí hotovostních peněz rozumíme vydávání bankovek a mincí do oběhu a také jejich znehodnocování. Toto privilegium má centrální banka jako jediná ve státě. Nicméně množství peněz v oběhu se v dnešní době rapidně snižuje, proto i význam této činnosti centrální banky ustupuje poněkud do pozadí.¹²

Regulace a dohled bankovního systému

V České republice existuje od roku 1990 dvoustupňový bankovní systém, díky kterému je odděleno centrální a obchodní bankovníctví, tedy první a druhý stupeň. Činnost druhého stupně, tedy komerčních bank je pod dohledem prvního stupně – centrální bankou. Tato regulace se provádí především pomocí upravování a prosazování pravidel činnosti bank.

Banka bank

Centrální banka ve vztahu k ostatním komerčním bankám ve státě působí jako jejich bankéř. Proto tedy banka bank. Přijímá od bank vklady, poskytuje jim úvěry, vede jim účty a zprostředkovává zúčtování mezi nimi.

Všechny banky ukládají své prostředky na účty v centrální bance. Tyto prostředky ukládají formou úložek, a to jednak povinných, ale také dobrovolných. Povinné úložky neboli povinné minimální rezervy především regulují množství vkladů, se kterými je banka schopna obchodovat. Smysl dobrovolných rezerv je především disponovat na účtech u centrální banky prostředky pro mezibankovní platby.

Úvěry poskytnuté centrální bankou představují emisi bezhotovostních peněz. Pro obchodní banky mají tyto úvěry výhody zejména z důvodu nízké úrokové sazby a z důvodu, že banky mají problémy se zajištěním likvidity.

Zúčtování neboli clearing operací v bankovním systému smí provádět jak centrální banka, tak i jiné bankovní instituce jako například velké obchodní banky. V našem bankovním systému toto zúčtování dle zákona zajišťuje pouze centrální banka jako jediné clearingové centrum.¹¹

¹² REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1.

Banka státu

V rámci svého působení centrální banka také vede účty a provádí některé operace pro vládu nebo také pro některé podniky veřejného sektoru.

Dále se řadí do této funkce správa státního dluhu, tedy starost o poskytování a splácení úvěrů státu, platba úroků, emisí pokladničních poukázek a dluhopisů. Dále poskytování úvěrů státnímu rozpočtu nebo pokladní plnění státního rozpočtu, což je vedení účtů, inkasa a úhrady a ostatní operace spojené s hospodařením státního rozpočtu.

Reprezentace státu

Centrální banka je nejdůvěryhodnějším zdrojem informací, co se týče měnové politiky, proto zastupuje celou vládu (stát) vůči veřejnosti v této věci. Tato funkce spočívá především v pravidelném informování o měnové situaci, jejím vývoji a případném řešení. Centrální banka je zároveň mluvčím státu v zahraničních měnových otázkách.

3.2. Měnová politika

Měnová politika je jednotné označení pro způsob, jakým centrální banka dosahuje svých cílů, a to zabezpečovat především cenovou stabilitu a pokud tím nenarušuje tento hlavní cíl – podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.¹³

3.2.1. Nástroje měnové politiky

Centrální banka používá celou řadu nástrojů, pomocí kterých ovlivňují chod měnové politiky ve státě. Tyto nástroje se dělí na přímé a nepřímé.

¹³ Úloha měnové politiky [online]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/uloha/>.

3.2.1.1. Nepřímé nástroje měnové politiky

Tyto nástroje mají tržní charakter a jsou využívány především v moderních ekonomikách. Jsou to všechny kroky uskutečněné centrální bankou, které jsou nasměřovány na celý bankovní sektor a dávají tak všem subjektům stejné podmínky.

Operace na volném trhu

Jedná se o transakce cenných papírů ze strany centrální banky. Cílem nákupu cenných papírů centrální bankou od komerčních bank je zvýšení zásoby peněz v ekonomice, což v důsledku způsobí nižší poptávku po penězích a tím pádem i nižší úrokovou míru. V případě prodeje cenných papírů se jedná o proces přesně opačný, prodává v případě, že chce snížit zásobu peněz v ekonomice.¹⁴

Povinné minimální rezervy

Tento nástroj spočívá v nastavení minimálních rezerv, které komerční banky v ČR, případně pobočky zahraničních bank na území ČR, musí ukládat na běžném účtu u centrální banky. To znamená, že banky s nimi už dále nemůžou hospodařit. Následkem zvýšení rezerv je snížení nabídky úvěrů komerčních bank, naopak při snížení rezerv nabídka úvěrů roste.¹⁵

Diskontní sazba

Diskontní sazba se využívá při diskontních úvěrech – to jsou takové úvěry, kdy centrální banka půjčuje komerčním bankám a pomocí úroku reguluje zájem komerčních bank o úvěry v domácí měně. Pomocí zvyšování úroku omezuje zájem komerčních bank po úvěrech a tím také snižují zásobu peněz v celkové ekonomice. Snižování úrokové míry má přesně opačný efekt.¹⁴

¹⁴ *Měnová politika: Měnověpolitické nástroje* [online]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

¹⁵ BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA, Dana STARÁ a Roman SVOBODA. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-369-8.

Devizové rezervy

Devizové rezervy jsou rezervy v cizí měně. Jejich nákup a prodej centrální bankou také ovlivňuje množství peněz v ekonomice. V případě nákupu devíz Českou národní bankou je v oběhu více peněz v naší měně a zvyšuje se tak peněžní zásoba.

3.2.1.2. Přímé nástroje měnové politiky

Přímé nástroje, i přes jeho název, se používají až když jsou nepřímé nástroje neefektivní. Jsou to administrativní opatření, které centrální banka vydává pro regulaci jednotlivých komerčních bank. Jako přímé nástroje jsou označovány¹⁶:

- Povinné vklady
- Pravidla likvidity
- Úvěrové kontingence
- Úrokové limity.

3.2.2. Režimy měnové politiky

Měnová politika je ve většině zemí prováděna centrální bankou v určitém režimu měnové politiky. Určením režimu dostává centrální banka určitou strukturu, která usnadňuje rozhodování, ale především způsob podání určitých rozhodnutí veřejnosti. Za základní měnověpolitické režimy se považují tyto:

- Režim s implicitní nominální kotvou
- Cílování měnové zásoby
- Cílování měnového kurzu
- Cílování inflace.¹⁷

¹⁶ BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA, Dana STARÁ a Roman SVOBODA. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-369-8.

¹⁷ *Jaké jsou režimy měnové politiky* [online]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jake-jsou-rezimy-menove-politiky/>.

Režim s implicitní nominální kotvou

V režimu s implicitní nominální kotvou centrální banka udržuje určitou veličinu, vybranou interně centrální bankou, v cílovém pásmu. Předpokladem a nutností pro správné fungování toho režimu je vysoká důvěryhodnost centrální banky, která umožní dosažení požadovaných změn inflace i bez explicitních cílů.

Cílování měnové zásoby

Režim cílování měnové zásoby je založen na tempu růstu zvoleného peněžního agregátu. Východiskem je poznatek, že peněžní nabídka z dlouhodobého hlediska ovlivňuje růst cen. Nejdůležitější je již výběr správného peněžního agregátu vhodného pro cílování.

Cílování měnového kurzu

Cílování měnového kurzu spočívá ve snaze centrální banky zajistit cenovou stabilitu nominálního měnového kurzu vůči měně tzv. kotevní země pomocí změn úrokových sazeb a devizových intervencí. Nevýhodou tohoto režimu je nicméně ztráta autonomie měnové politiky země.

Cílování inflace

Cílování inflace je režim, který je relativně nový. Začal se používat a stávat se populárním až koncem 20. století a od roku 1998 ho používá i Česká republika. Více se tomuto tématu budu věnovat v následující kapitole.

3.3. Cílování inflace

„Cílování inflace je režim měnové politiky, kdy inflaci jako konečný cíl se centrální banka snaží docílit přímo, prostřednictvím operačního cíle či posloupnosti cílů a nikoli pouze prostřednictvím zprostředkujících cílů“¹⁸

Základem pro režim cílování inflace je předem veřejně vyhlásit inflační cíl či posloupnost cílů, o jehož dosažení bude centrální banka usilovat v určitém časovém intervalu. Snahou je pomocí regulace operačního cíle (úroková míra, měnový kurz atd..)

¹⁸ JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: GRADA, 2004. ISBN 80-247-0769-1.

dostat míru inflace do předem stanoveného inflačního koridoru. Ten se pohybuje většinou $\pm 1\%$ okolo inflačního cíle.

Dalšími výraznými rysy jsou střednědobost této strategie a využívání prognóz.

Ve většině vyspělých zemí se inflační cíl pohybuje v rozmezí 2 až 3 %. Pro nastavení inflačního cíle je obzvláště důležité, aby byl určitý nesoulad mezi předpokládanou inflací a nastaveným cílem. Snahou je hlavně pro veřejnost vytvořit jasný a transparentní systém, v němž se centrální banka a její rozhodování o měnové politice podřizuje striktním pravidlům a zásadám.

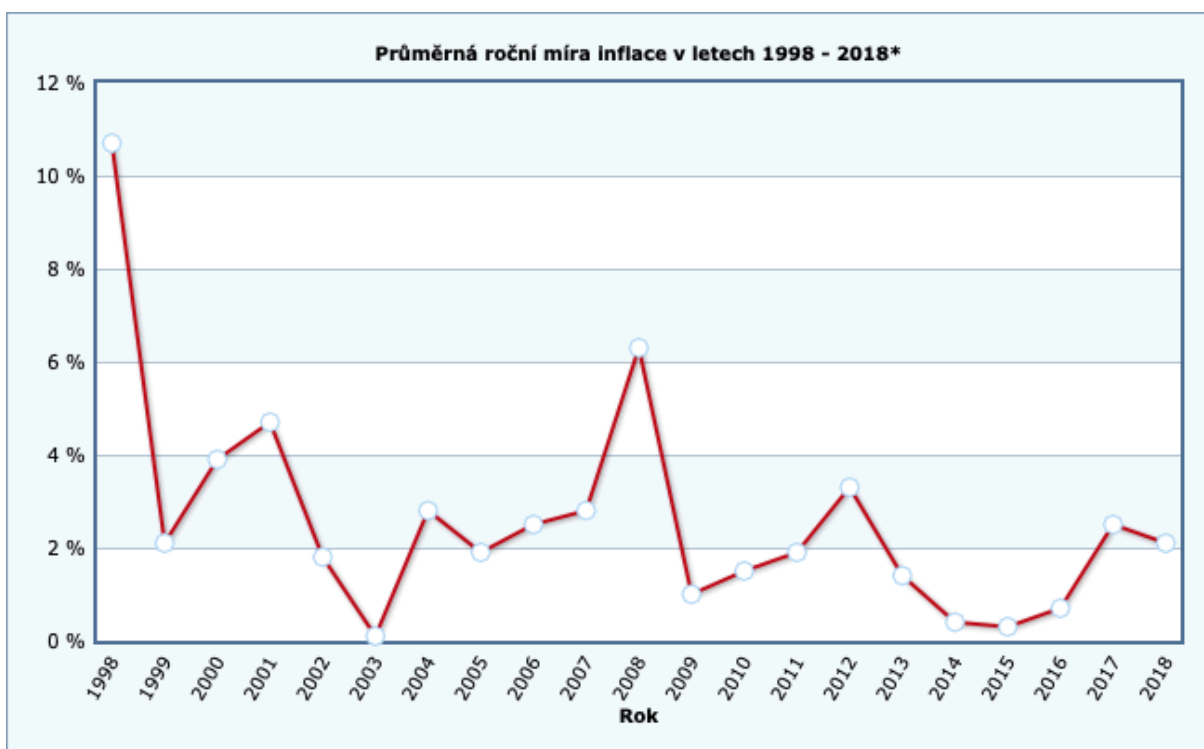
V momentě, kdy inflace klesne pod 0 jedná se o deflaci.

4. Praktická část

Praktická část této bakalářské práce je zaměřena na analýzu režimu měnové politiky v jednotlivých letech. Sledované období je od počátku zavedení režimu cílování inflace v roce 1998 až po konec roku 2019.

Celkový vývoj inflace od počátku cílování je zobrazen v grafu 1.

Graf 1 Průměrná roční míra inflace v letech 1998–2018



Zdroj: www.czso.cz

Graf vypovídá, že dlouhodobý vývoj průměrné roční míry inflace má klesající tendenci. Nejvyšší hodnoty dosahovala v roce 1998 a to 10,7 %. Nejnižší potom v roce 2003, kdy se téměř blížila nule. Koncem sledovaného období můžeme pozorovat propad, a to až k 0,3 % v roce 2015. Rozbor jednotlivých let následuje v dalších kapitolách.

4.1. Rok 1998 v režimu cílování inflace

Po mírném nárůstu inflace začátkem roku se od druhého čtvrtletí roku 1998 začal prohlubovat trend desinflace. Postupný pokles tempa růstu cen bylo charakteristické pro celý tento rok. Krátkodobý inflační cíl byl stanoven centrální bankou ke konci roku na rozmezí od 5,5 % do 6 %. Jak je patrné z tabulky 1, hodnota čisté inflace v prosinci roku 1998 dosahovala 1,7 %, což je o 3,8 % nižší hodnota než dolní hranice stanoveného inflačního cíle. Tento pokles byl zapříčiněn především vlivem tzv. vnějších faktorů, což jsou faktory, které jsou částečně, nebo i úplně mimo dosah měnové politiky. Desinflační vývoj inflace po dobu roku byl následkem světového poklesu cen surovin, energetických zdrojů a komodit a apreciací koruny. Dle výroční zprávy ČNB ze začátku roku 1999 by čistá inflace byla o 2–3 procentní body výš pokud by nepůsobily tyto faktory.¹⁹

Zároveň také meziroční růst spotřebitelských cen měl v prvních třech čtvrtletí roku 1998 klesající tendenci. Zapříčiněno to bylo zejména poklesem meziročního růstu regulovaných cen a snížením čisté inflace. V posledním čtvrtletí roku došlo ke zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen hlavně vlivem klesající meziroční inflace. Tento pokles byl z velké části ovlivněn výrazným snížením cen potravin.²⁰

Tabulka 1 - Základní údaje o spotřebitelských cenách (v%)

UKAZATEL	3/98		6/98		9/98		12/98	
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	13,4		12,0		8,8		6,8	
v tom:		podíl		podíl		podíl		podíl
Regulované ceny	30,8	6,38	29,7	6,11	20,4	4,79	20,4	4,73
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách		0,73		0,73		0,73		0,97
Čistá inflace	7,9	6,32	6,5	5,19	4,3	3,30	1,7	1,32
z toho:								-
- ceny potravin	7,2	2,40	5,8	1,96	3,1	1,00	-1,2	0,38
- korigovaná inflace	8,4	3,92	6,9	3,22	5,1	2,30	3,7	1,70
MÍRA INFLACE	10,0		11,5		11,4		10,7	

Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

¹⁹ ČNB, zpráva o inflaci, leden 1999

²⁰ ČNB, Zpráva o inflaci, leden 1999

4.2. Rok 1999 v režimu cílování inflace

Rok 1999 byl druhým rokem, kdy ČNB fungovala v režimu cílování inflace. Krátkodobý inflační cíl pro prosinec roku byl stanoven v rozmezí 4-5 %. Ve skutečnosti, ale index meziroční čisté inflace koncem roku dosáhl 1,5 %, tedy od 2,5procentního bodu méně, než byla stanovena dolní hranice inflačního cíle. Příčinou tohoto poklesu bylo z větší části stejně jako v předešlém roce vývoj cen potravin a také, byť v nižší míře, vliv položek zahrnutých v tzv. korigované inflaci.²¹

Tabulka 2 – Základní údaje o spotřebitelských cenách (v %)

UKAZATEL	SKUTEČNOST							
	12/98		3/99		9/99		12/99	
MEZIROČNÍ RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN	6,8		2,5		1,2		2,5	
v tom:	podíl		podíl		podíl		podíl	
Regulované ceny	20,4	4,73	11,7	2,87	4,3	1,12	4,2	1,09
Vliv nepřímých daní v nereg. cenách	0,97		0,00		0,32		0,32	
Čistá inflace	1,7	1,32	-0,4	-0,33	-0,3	-0,21	1,5	1,14
z toho:								
- ceny potravin	-1,2	-0,38	-4,0	-1,25	-4,1	-1,24	-0,7	-0,22
- korigovaná inflace	3,7	1,70	2,1	0,92	2,3	1,04	3,0	1,35
MÍRA INFLACE	10,7		8,0		3,4		2,1	

Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.3. Rok 2000 v režimu cílování inflace

Rok 2000 byl pro českou ekonomiku charakteristický zejména oživením ekonomické aktivity, zvyšující se poptávkou, pozitivním vývojem na trhu práce a zvyšující se, ale v konečném důsledku nízkou inflací. Celková meziroční inflace měla po dobu prvních třech čtvrtletí průběh pozvolna zvyšující se, v čtvrtém čtvrtletí se tento trend nicméně zastavil a došlo k mírnému poklesu. Meziroční čistá inflace byla stanovena pro tento rok již na začátku roku 1998 a nacházela se v intervalu 3,5 – 5,5 %. Reálně se ale podobu celého roku pohybovala pod stanoveným intervalem.²²

²¹ ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2000

²² ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2001

První polovina roku 2000 byla charakteristická postupným nárůstem cenových indexů, a to především v důsledku exogenního nákladového šoku v podmínkách ekonomického oživení. V druhém pololetí se cenový růst stabilizoval. Meziroční míra spotřebitelských cen se koncem roku pohybovala okolo 4 % a čistá inflace kolem 3 %.²³

4.4. Rok 2001 v režimu cílování inflace

Rok 2001 je již čtvrtým rokem, kdy je česká ekonomika v režimu cílování inflace. Inflační cíl pro prosinec roku byl nastaven na rozmezí 2-4 %. V průběhu posledního čtvrtletí se České národní bance podařilo držet celkovou inflaci uvnitř cílového pásma, postupně se ale přibližovala z jeho středu k dolní mezi. Příčinou tohoto posunu bylo zejména snížení předem očekávané dynamiky zahraniční poptávky, sníženými cenami pohonných hmot a posílením koruny vůči euru. ČNB dospěla na základě převažujících rizik poklesu inflace k závěru, že v listopadu 2001 snížili všechny tři měnověpolitické úrokové sazby o 0,5 %.²⁴

Tabulka 3 Srovnání prognózy a skutečnosti čisté inflace pro rok 2001

Cenový segment	Prognóza z října 2000 (%)	Skutečnost v prosinci 2001 (%)	Dopad do celkové odchylky v čisté inflaci (proc. Body)
Mzr. Čistá inflace	3,1	2,4	-0,7
Mzr. Růst cen potravin	3,3	2,9	-0,13
Mzr. Růst cen pohonných hmot	0	-15	-0,55
Mzr. Korigovaná inflace bez pohonných hmot	3,1	3,2	0,1
			-0,12b

Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

²³ ČNB, Výroční zpráva, rok 2000

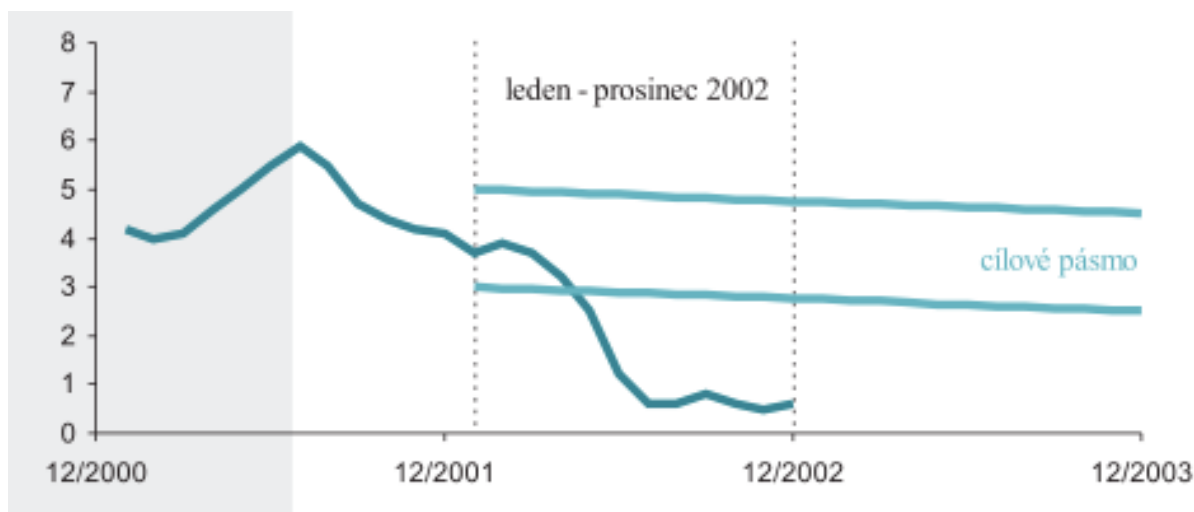
²⁴ ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2002

Z Tabulky 3 lze dle rozkladu na tři základní složky čisté inflace vyčíst, že odchylka skutečné meziroční čisté inflace z prosince 2001 od prognózy z října 2000 je dána především meziročním růstem cen pohonným hmot. Inflační cíl pro rok 2001 byl i přes tyto exogenní jevy splněn.²⁵

4.5. Rok 2002 v režimu cílování inflace

Celková inflace se v roce 2002 pohybovala na velmi nízké úrovni a pokračovala tak v klesající trajektorii. V dubnu roku 2001 ČNB stanovila inflační cíl v podobě postupně snižujícího se pásma. Počínaje rokem 2002 byla úroveň stanovena na 3–5 % a konče na úrovni 2–5 % pro konec roku 2005. V prvním čtvrtletí roku se reálná celková inflace pohybovala ve stanoveném koridoru, od druhého čtvrtletí však klesla pod dolní hranici, kde setrvala po zbytek roku.²⁶

Graf 2 Plnění inflačního cíle v roce 2002



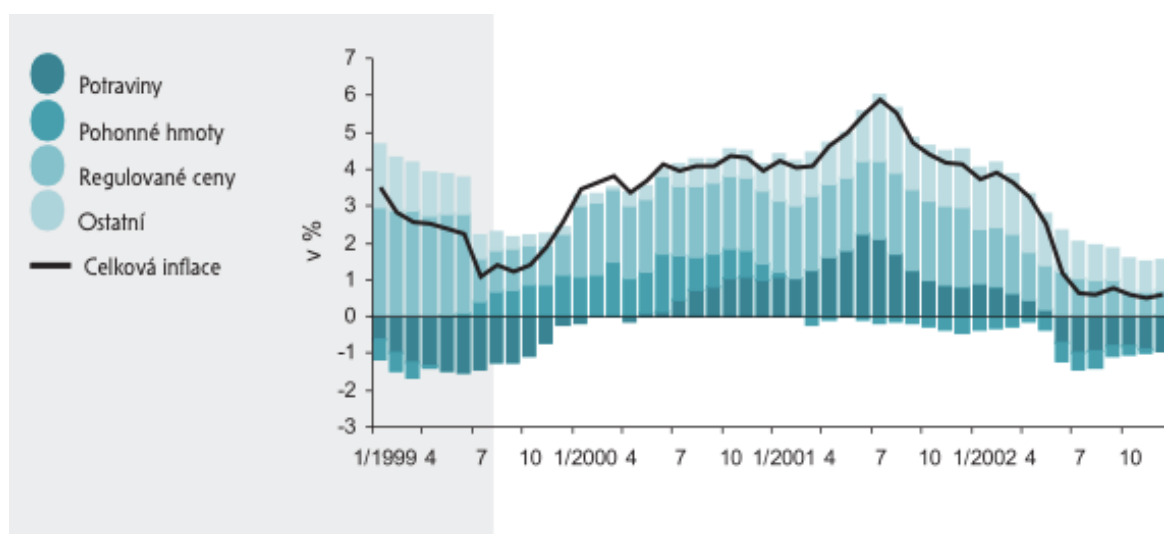
Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

Podstatnou část na tomto „podstřelení“ inflačního cíle má opět nenaplnění předpokládané prognózy s ohledem na vývoj exogenních faktorů. Jmenovitě hlavně ceny potravin a vývoj regulovaných cen. Vývoj cen potravin, pohonných hmot a regulovaných cen znázorňuje následující graf.²⁵

²⁵ Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-reports/boxes-and-annexes-contained-in-inflation-reports/Assessment-of-fulfilment-of-the-CNBS-net-inflation-target-in-December-2001>.

²⁶ ČNB, Výroční zpráva, rok 2002

Graf 3 Struktura meziročního růstu spotřebitelských cen



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.6. Rok 2003 v režimu cílování inflace

Po celý rok 2003 se celková inflace pohybovala hluboko pod cílovým pásmem. Historicky poprvé se v prvním čtvrtletí roku spotřebitelské ceny meziročně snížily. V druhém a třetím čtvrtletí roku se meziroční změna pohybovala kolem nulové hodnoty a k růstu došlo až v posledním čtvrtletí roku. I přes to skutečná inflace v prosinci roku 2003 byla o 1,5 % bodu nižší než spodní hranice prognózy. Dosahovala tedy přibližně 1%.²⁷

Tato odchylka byla způsobena především nižším růstem regulovaných cen a korigované inflace bez pohonných hmot, než bylo očekávané. Hlavní desinflační vývoj nastal u exogenních faktorů a to zejména: nízký cenový růst v zahraničí, slabá zahraniční poptávka, apreciovaný kurz eura vůči dolaru a klesající ceny zemědělských výrobků.²⁸ Odchylka je znázorněna v tabulce č. 4.

²⁷ ČNB, Výroční zpráva, rok 2003

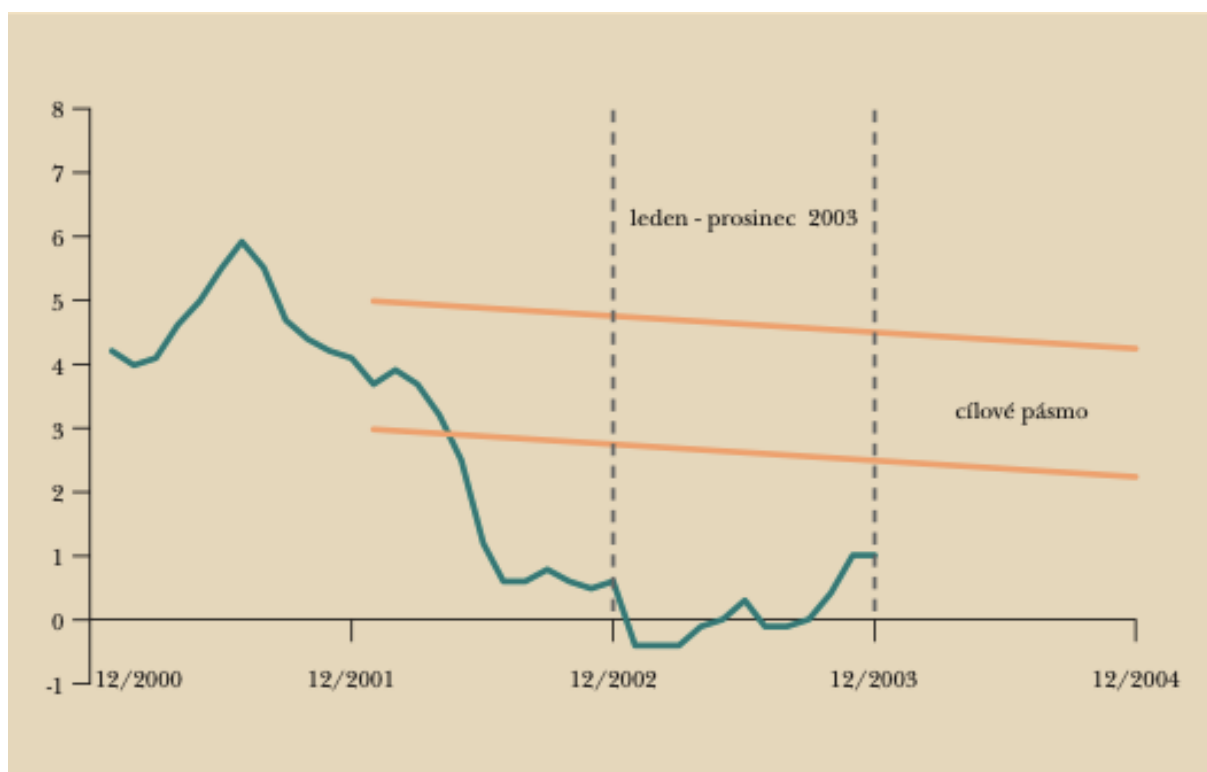
²⁸ ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2004

Tabulka 4 Odchylka prosincové inflace od projekce byla převážně způsobena odlišným vývojem vnějších faktorů

UKAZATEL		III/2002	IV/2002	I/2003	II/2003	III/2003	IV/2003
HDP v SRN	předpoklad	1,4	2,3	2,7	2,7	2,5	2,3
(mzr. změny)	skutečnost	0,4	0,5	0,1	-0,3	-0,2	x
1Y EURIBOR	předpoklad	4,0	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2
(v %)	skutečnost	3,4	3	2,5	2,2	2,2	2,4
Dovozní ceny	předpoklad	-10,8	-8,1	-5,4	-3,7	-1,9	-1,2
(mzr. změny)	skutečnost	-9,9	-6,1	-1,8	-0,6	1,3	x
Ceny zeměděl. výrobců	předpoklad	-13,8	-10,6	-8,0	1,6	8,1	8,5
(mzr. změny)	skutečnost	-14,5	-13,4	-14,9	-9,2	1,2	4,6
Cena ropy	předpoklad	-5,3	18,6	9,9	-2,6	-1,3	-0,9
(mzr. změny)	skutečnost	9,6	38,5	48,6	2,4	4,8	7,5

Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

Graf 4 Plnění inflačního cíle v roce 2003



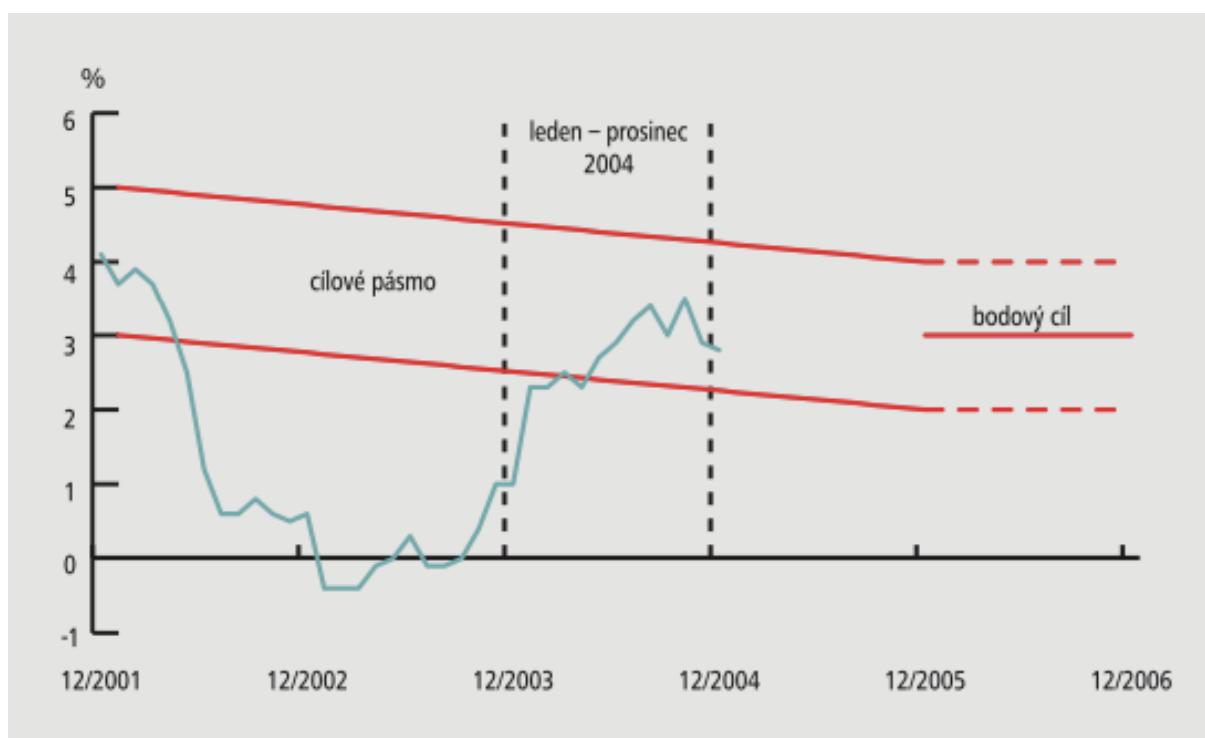
Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.7. Rok 2004 v režimu cílování inflace

Rok 2004 byl ve znamení růstu meziročních spotřebitelských cen a inflace se dostala do stanoveného cílového pásma. Již v lednu inflace překročila hranici 2 % a v červnu tohoto roku dosáhla 3 %. Po celý rok se pohybovala kolem středu cílového pásma. Svého maxima dosáhla v říjnu a to konkrétně 3,5 %. Spotřebitelská inflace v České republice se po celý rok pohybovala mírně nad průměrnou hodnotou v zemích Evropské unie.

Největší zásluhu na růstu inflace v roce 2004 mají především úpravy nepřímých daní. Zvýšila se spotřební daň na cigarety, alkohol a benzín. Přesunuly se některé položky služeb ze snížené sazby do základní sazby DPH, a především se snížila základní sazba DPH z 22 % na 19%.²⁹

Graf 5 Plnění inflačního cíle 2004



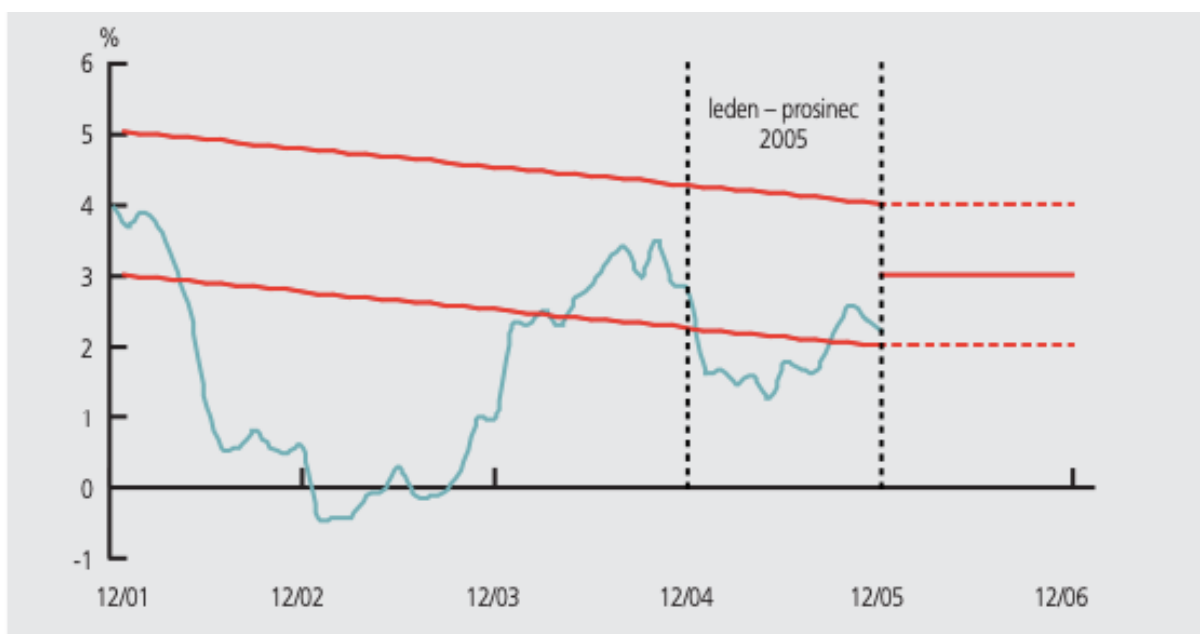
Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

²⁹ ČNB, Výroční zpráva 2004

4.8. Rok 2005 v režimu cílování inflace

V porovnání s předchozím rokem 2004 byla inflace v roce 2005 nižší. Od začátku roku až do září se skutečná inflace pohybovala pod cílovým pásmem. Dále se pohybovala v dolní polovině stanoveného pásma. Nejnižší hodnoty dosahovala v květnu a to 1,3 % a nejvyšší naopak v říjnu 2,6 %. K tomuto zpomalení růstu spotřebitelských cen přispěly z velké části meziročně klesající ceny potravin v souvislosti s vývojem cen zemědělských výrobců.³⁰

Graf 6 Plnění inflačního cíle 2005



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

Dle výroční zprávy z ledna roku 2006 stálo v pozadí nárůstu inflace z října zejména zvýšení cen zemního plynu a koncesionářských poplatků za televizi a rozhlas. Opačný jev, tedy snížení inflace vzniklo hned v listopadu v důsledku výrazného zpomalení růstu cen pohonných hmot.³¹

³⁰ ČNB, Výroční zpráva 2005

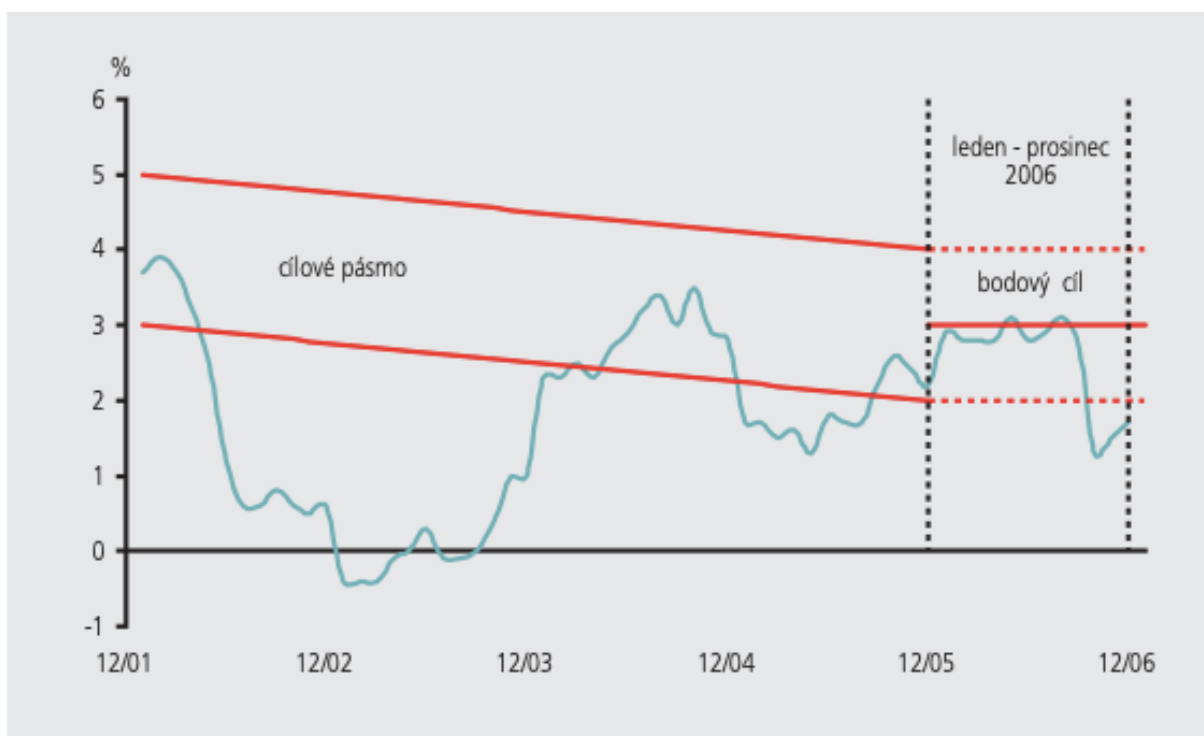
³¹ ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2006

4.9. Rok 2006 v režimu cílování inflace

V březnu roku 2004 Česká národní banka vyhlásila nový inflační cíl pro následující období počínaje rokem 2006 na hranici 3 % a dále bude usilovat o dosažení cíle v koridoru s odchylkou jednoho procentního bodu na obě strany.³²

Inflace byla téměř po většinu roku velmi blízko k inflačnímu cíli. Ve čtvrtém čtvrtletí ale došlo k rapidnímu poklesu a inflace se dokonce dostala pod hranici tolerančního pásma. V říjnu dosahovala inflace 1,3 %, což je přibližně polovina své hodnoty předchozí měsíc. Toto zpomalení má za následek především vliv zpomalení meziročního růstu regulovaných cen.³³

Graf 7 Plnění inflačního cíle 2006



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

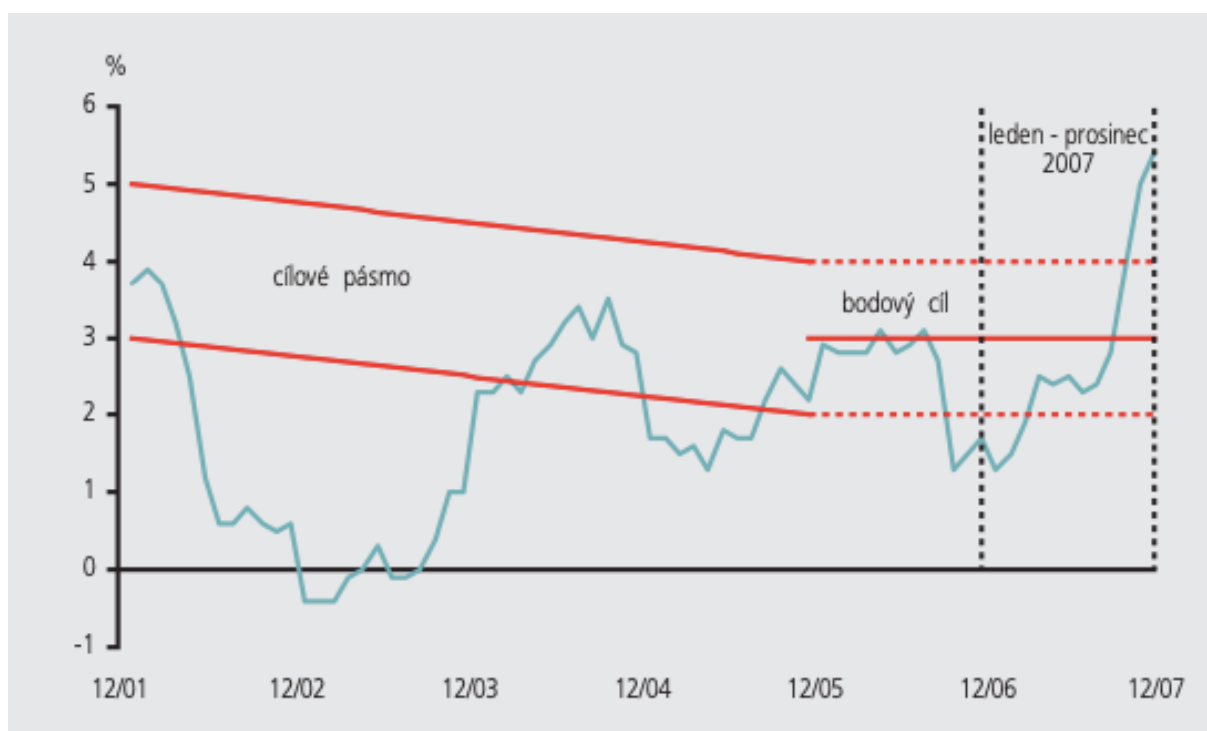
³² ČNB, Výroční zpráva, 2005

³³ ČNB, Výroční zpráva, 2006

4.10. Rok 2007 v režimu cílování inflace

Vývoj inflace byl v průběhu roku pozitivní, inflace se postupně zvyšovala a přibližovala se tak inflačnímu cíli. V posledním čtvrtletí roku meziroční růst spotřebitelských cen velmi zrychlil až nad horní okraj tolerančního pásma. Na tomto zrychlení se podepsal především vývoj cen potravin a regulovaných cen. Spotřebitelská inflace v roce 2007 byla také ovlivněna změnami nepřímých daní a v malé míře i vývojem korigované inflace bez pohonných hmot.³⁴

Graf 8 Plnění inflačního cíle v roce 2007



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.11. Rok 2008 v režimu cílování inflace

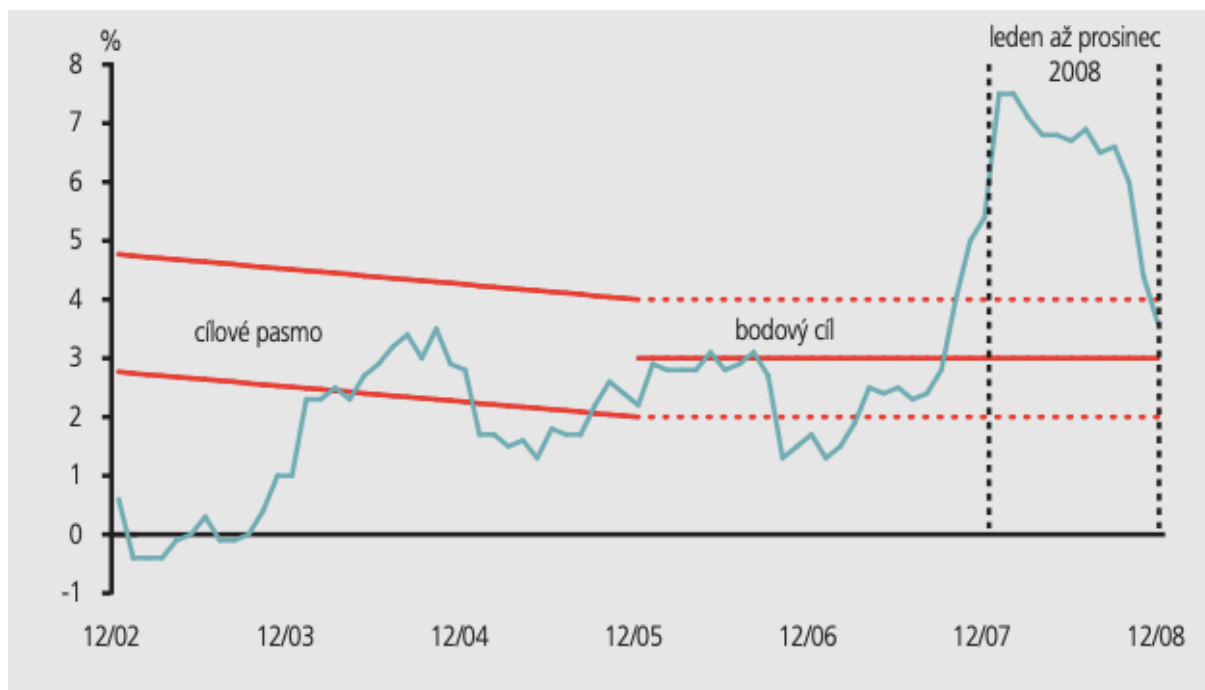
Světová finanční a hospodářská krize, která se v roce 2008 stupňovala, měla dopad i na naši domácí ekonomiku a její vývoj. Inflace navazovala na předchozí rok, a i počátkem roku 2008 rostla. Tento vývoj byl dopadem jednorázových proinflačních nákladových vlivů.

³⁴ ČNB, Výroční zpráva 2007

Dále v průběhu roku inflace spíše velmi pomalu klesala. Výrazné zpomalení růstu spotřebitelských cen, a tak i k poklesu inflace došlo až po odeznění předchozích inflačních dopadů a snížením cen komodit na světových trzích. V posledních dvou měsících roku 2008 došlo k opětovnému navrácení inflace do tolerančního pásma cíle inflace. Doba, kdy byla inflace mimo toleranční pásmo byla dohromady 13 měsíců.³⁴

Dopady ekonomické krize byly nejvíce zřetelné v posledním čtvrtletí roku. Dopomohly, k již zmiňovanému snížení inflace do tolerančního pásma. Dopad měla také na propad hospodářského růstu, na zvrát vývoje míry nezaměstnanosti a na oslabení kurzu koruny. Již v srpnu ČNB reagovala na tyto události, kdy postupně třikrát snížila úrokové sazby, a to celkově o 1,5 procentního bodu.³⁵

Graf 9 Plnění inflačního cíle, rok 2008



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

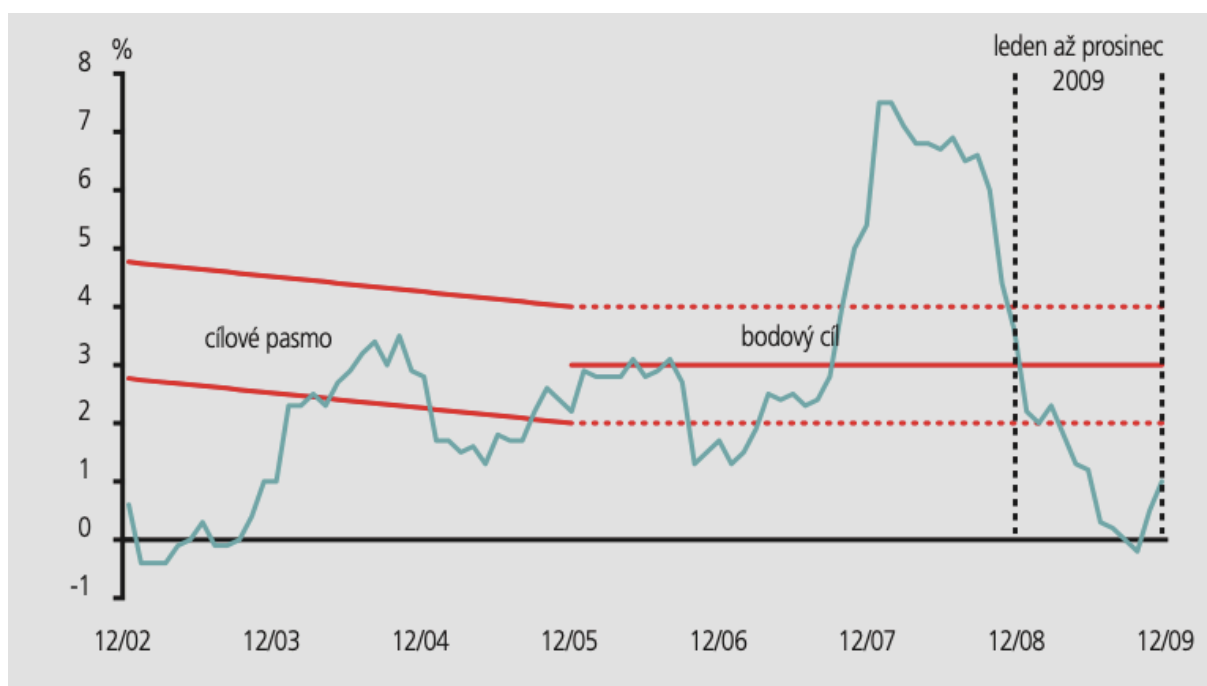
4.12. Rok 2009 v režimu cílování inflace

Světová finanční a hospodářská krize v roce 2009 stále přetrvávala a měla na českou ekonomiku stále větší dopad. Razantní pokles ekonomické aktivity z konce roku 2008 a začátku roku 2009 měl za následek velmi znatelný záporný meziroční růst HDP po celý tento

³⁵ ČNB, Výroční zpráva, 2008

rok. Tento vývoj měl za následek postupné snižování inflace a v říjnu se dokonce dostala do mírně záporných hodnot. I přes následující zrychlení růstu spotřebitelských cen se inflace pohybovala nadále hluboko pod tolerančním pásmem. V důsledku těchto skutečností ČNB pokračovala ve snižování úrokových sazeb, které začala snižovat již v předchozím roce 2008.³⁶

Graf 10 Plnění inflačního cíle v roce 2009



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.13. Rok 2010 v režimu cílování inflace

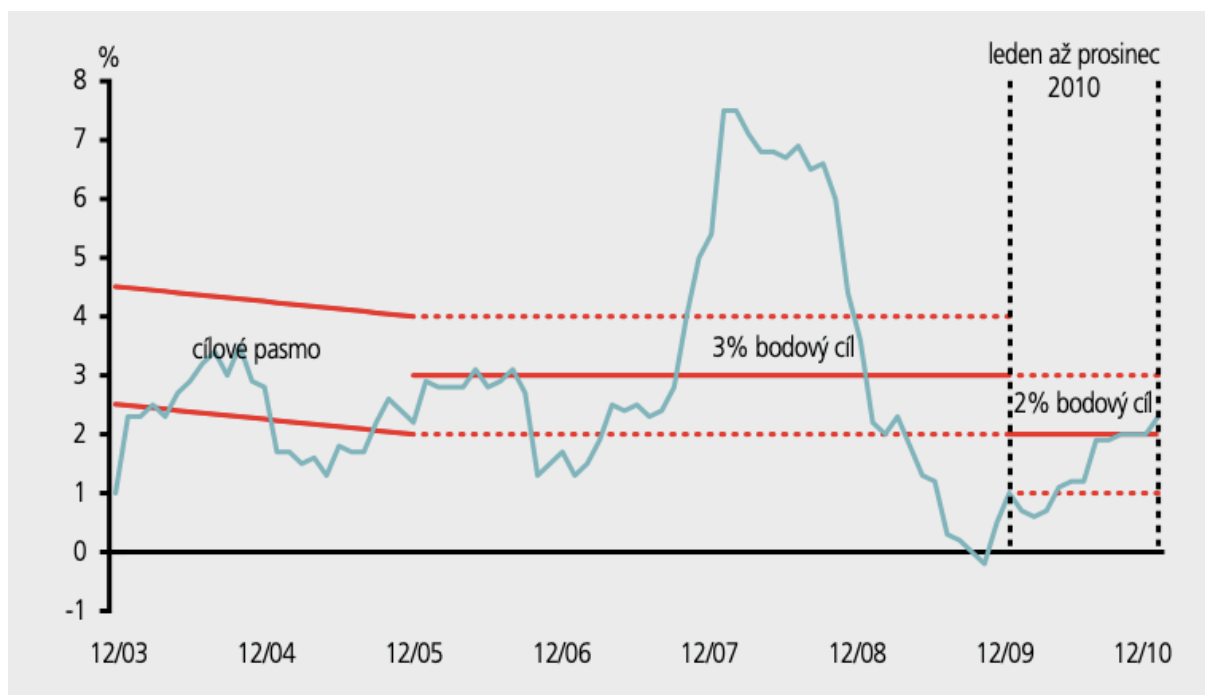
Ekonomická a hospodářská krize ustupovala a měnová politika v české republice se nacházela ve fázi zotavování se. Inflační cíl byl počínaje rokem 2010 nastaven na 2 % a jeho toleranční pásmo již standardně ± 1 procentní bod. Ekonomika v české republice se sice už dostala do fáze postupného růstu, nicméně v porovnání s lety před krizí (2005-2007) jen v přibližně třetinovém tempu. Postupně docházelo ke zlepšování situace na trhu práce, zejména nezaměstnanost se začala snižovat.

V první polovině roku se inflace pohybovala mírně pod dolní hranicí tolerančního pásma (tedy těsně pod hranicí 1 %), v červenci se ale dostala ke dvouprocentnímu cíli.

³⁶ ČNB, Výroční zpráva 2009

Inflace v poměrně nízké procentuální hodnotě umožnila ČNB od května pokračovat ve snižování klíčových úrokových sazeb (kromě diskontní sazby, ta zůstala na 0,25 %).³⁷

Graf 11 Plnění inflačního cíle v roce 2010



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.14. Rok 2011 v režimu cílování inflace

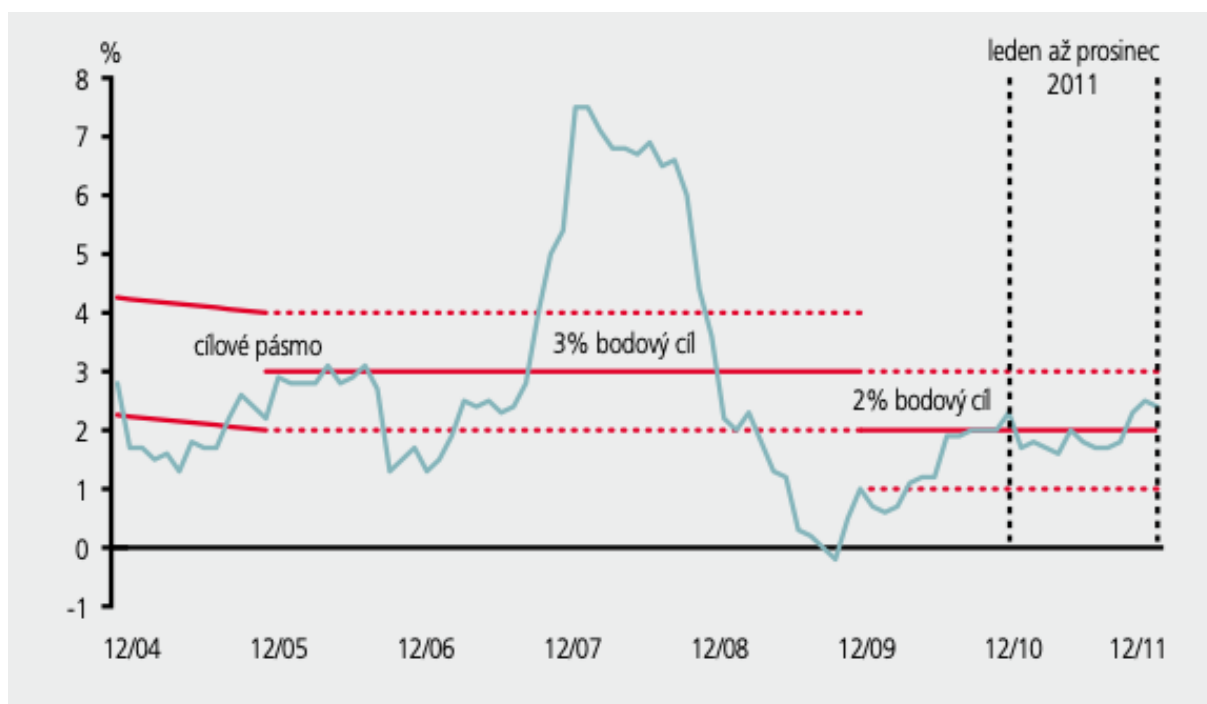
V roce 2011 pokračuje cílové pásmo stanovené od roku 2010 Centrální bankou na hranici 2 % meziročního přírůstku indexu spotřebitelských cen (CPI) a tolerančním pásmem 1 % bodu nahoru i dolů.

Jak lze z grafu č. 12 vyčíst, po dobu celého roku se inflace pohybovala ve stanoveném pásmu. V posledním čtvrtletí roku došlo k mírnému nárůstu inflace, a to především díky zvýšení sazby DPH do cen potravin, které bylo plánované od 1. ledna 2012. Celoroční míra inflace v konečném důsledku dosáhla 1,9 %.³⁸

³⁷ ČNB, Výroční zpráva 2010

³⁸ ČNB, Výroční zpráva, 2011

Graf 12 Plnění inflačního cíle v roce 2011



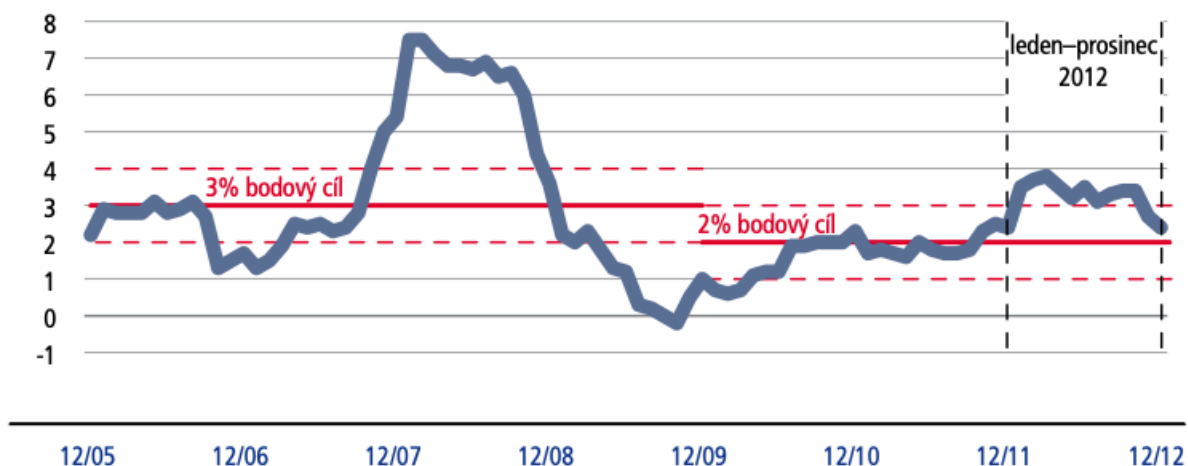
Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.15. Rok 2012 v režimu cílování inflace

Z důvodu proinflačního působení ekonomiky u nás se měnově-politická inflace v tomto roce postupně snižovala. Jak se již projevilo v předešlém roce, zvýšení snížené sazby DPH mělo za následek zvýšení inflace hned na začátku roku. Ta se pohybovala povětšinu roku nad horní hranicí tolerančního pásma. V závěru roku se však postupně vracela ke stanovenému cíli z predikce. Celková míra inflace v roce 2012 dosáhla 3,3 %. Dále se pomalu zvýšila míra nezaměstnanosti a poklesly reálné mzdy.³⁹

³⁹ ČNB, Výroční zpráva 2012

Graf 13 Plnění inflačního cíle v roce 2012 (v%)



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.16. Rok 2013 v režimu cílování inflace

V roce 2013 se česká ekonomika nacházela v již dlouhodobé recesi. Projevovala se převážně růstem nezaměstnanosti, snižovala se spotřeba domácností, ale i příjmy, investice a zisky firem. ČNB reagovala svým hlavním měnověpolitickým nástrojem, a to snižováním úrokových sazeb. Již v průběhu roku 2012 tedy postupně začala snižovat úrokové sazby na technickou nulu (0,05 %). Dále také ČNB informovala, že dalším vhodným nástrojem pro měnovou politiku České republiky je měnový kurz a je připravená ho použít. Na základě tohoto prohlášení již začátkem roku 2013 došlo k oslabení a následnému stabilizování kurzu koruny.

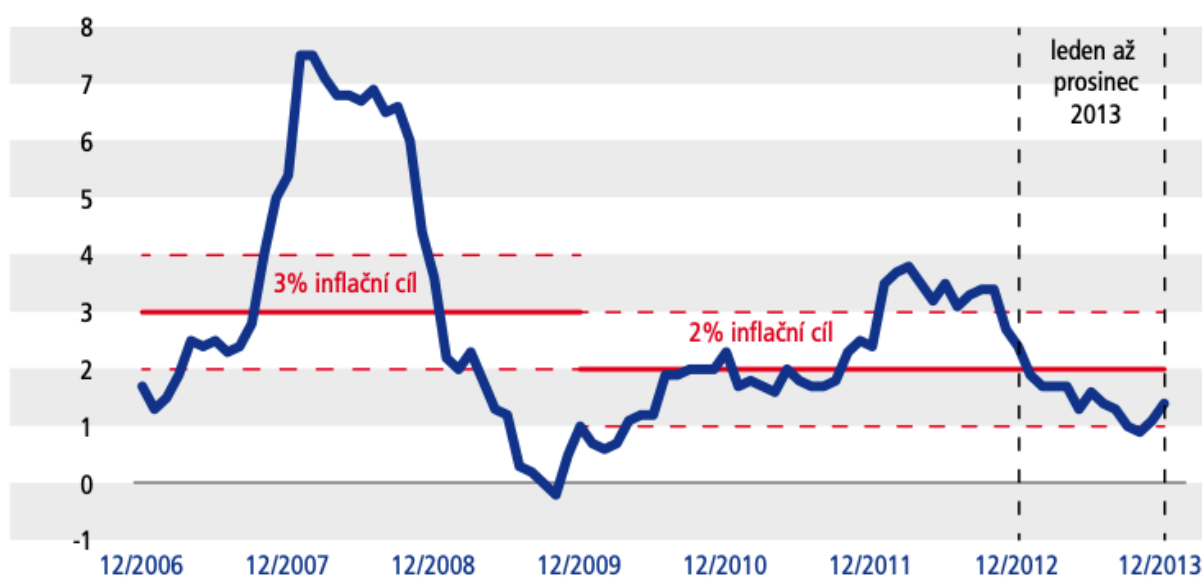
Pokles inflace nadále pokračoval, ekonomika se nacházela stále v recesi a ze Zprávy o inflaci z druhého čtvrtletí roku 2013 vyplynulo zhoršení výhledů a také, že je za potřeby hypoteticky záporných měnověpolitických úrokových sazeb.⁴⁰

Na listopadovém zasedání ČNB rozhodla, že na základě podzimní prognózy začne používat kurz koruny jako svůj další nástroj k uvolňování měnových podmínek. Kurzový

⁴⁰ ČNB, Výroční zpráva, 2013

závazek, který stanovila ČNB na hranici 27 CZK/EUR znamenal, že nedovolí koruně posílit pod tuto hranici. Díky intervencím na devízovém trhu se podařilo uvolnit měnovou politiku záhy po zahájení. Došlo ke skokovému oslabení koruny vůči euru na hranici 27 korun a těsně pod touto hodnotou se stabilizoval.⁴¹

Graf 14 Plnění inflačního cíle v roce 2013



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

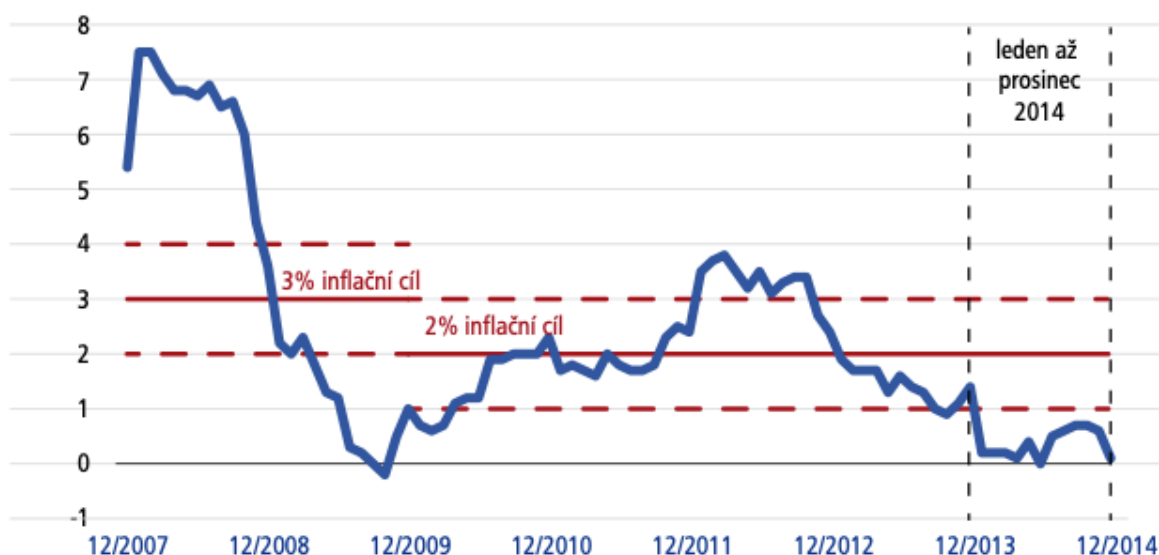
4.17. Rok 2014 v režimu cílování inflace

Oslabení koruny z loňského roku kladně působilo na českou ekonomiku, která v roce 2014 vzrostla. Ale inflace se hned začátkem roku prudce snížila. Z grafu č. 15 je patrné, že se nachází hluboko pod dolní hranicí tolerančního pásma prognózy ČNB. Příčinou bylo již stabilizované snížení DPH a pokles regulovaných cen. Kladnou hodnotu však vykazovala téměř po pěti letech jádrová inflace (korigovaná inflace bez pohonných hmot). Příčinou toho byla ve své podstatě změna kurzu koruny z loňského roku. Ta měla mimo jiné za následek odeznění protiinflačního působení domácí ekonomiky, oživení růstu mezd a zvětšení dovozních cen. Celková inflace se tak dočkala v průběhu roku aspoň na krátkou dobu zvýšení.

⁴¹ ČNB, Výroční zpráva, 2013

V posledním čtvrtletí ale opět převážně v působení exogenních toků, jako například pokles světových cen ropy nebo cen potravin a došlo ke snížení celkové inflace, a to skoro až k nulovým hodnotám.⁴²

Graf 15 Plnění inflačního cíle v roce 2014



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.18. Rok 2015 v režimu cílování inflace

Rok 2015 se pro českou ekonomiku vyvíjel ve znamení rychle rostoucí domácí ekonomiky a kladně se vyvíjející situace na trhu práce. Nicméně celková inflace se po celý rok pohybovala pod dolní hranicí inflačního cíle. Na tuto situaci měl vliv zejména deflační zahraniční vývoj a pokles cen komodit na světových trzích. Konkrétně prohlubující se meziroční pokles cen pohonných hmot, který se projevil důsledkem propadu světových cen ropy a v druhé polovině roku se projeví také klesající regulované ceny a stagnace růstu cen potravin. Průměrná míra inflace se tedy za rok 2015 dostala na úroveň 0,3 %, což je nejnižší hodnota od roku 2003.⁴³

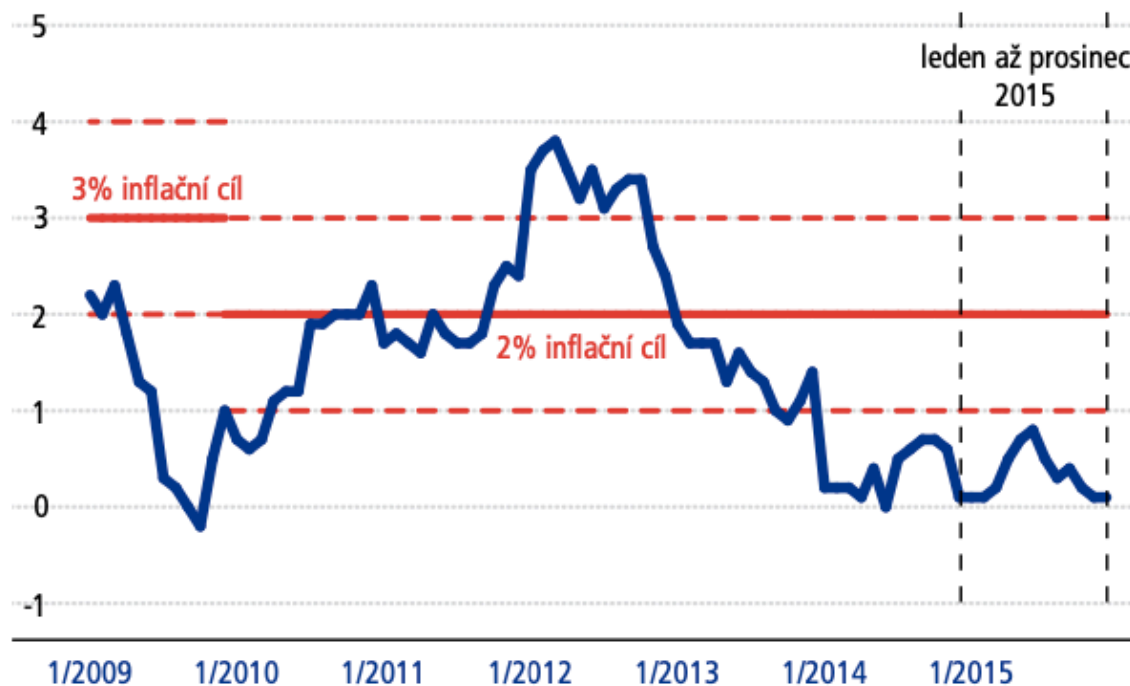
Jádrová inflace (tzv. korigovaná inflace bez pohonných hmot), která zrcadlí především domácí inflační tlaky se díky zrychlující se ekonomice a zlepšující se situaci

⁴² ČNB, výroční zpráva 2014

⁴³ ČNB, Výroční zpráva, 2015

v dynamice mezd zvýšila nad 1 %. Na konci roku dosáhla hodnoty 1,5 % a to je od roku 2008 nejvyšší hodnota.⁴⁴

Graf 16 Plnění inflačního cíle v roce 2015



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.19. Rok 2016 v režimu cílování inflace

Po celý rok 2016 se celková inflace pohybovala hluboko pod dolní hranicí inflačního (resp. tolerančního) pásma. Příčinou toho byly především vlivy velmi pomalu odeznívajícího deflačního zahraničního vývoje. Rozhodující byl konec roku, kdy čistá inflace prudce vzrostla téměř až k 2 % cíli inflace. Tento vývoj byl zapříčiněn zejména odezněním předchozího dlouhodobého snižování cen pohonných hmot a zároveň došlo k oživení růstu cen potravin. Na samém konci roku v prosinci se navíc projevil zavedení elektronické evidence tržeb pro odvětví stravování a ubytování.⁴⁵ Celková inflace tedy v průměru za rok 2016 dosáhla hodnoty 1,4 %.⁴⁶

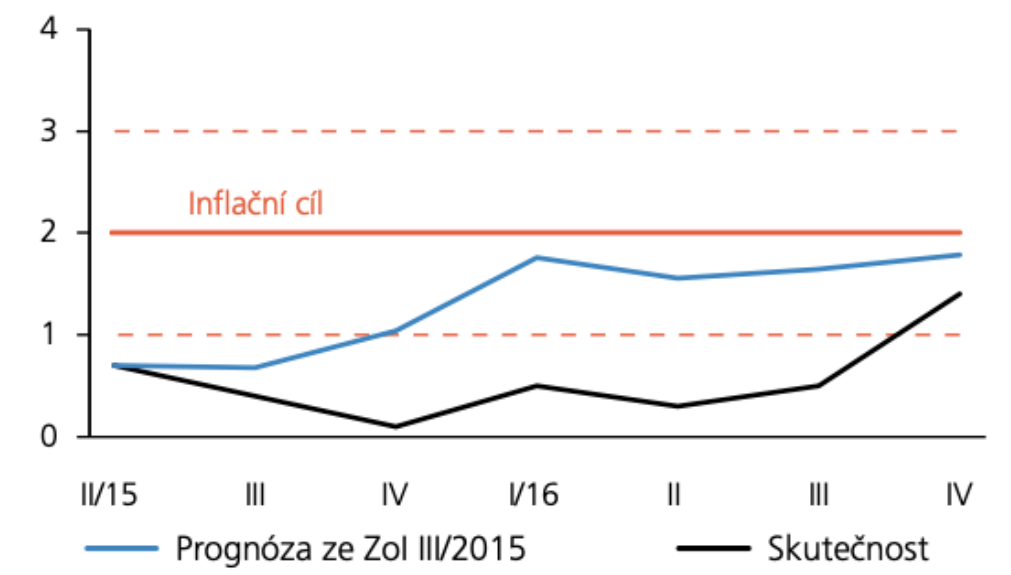
⁴⁴ ČNB, Výroční zpráva, 2015

⁴⁵ ČNB, Výroční zpráva, 2016

⁴⁶ ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2017

Ve srovnání s prognózou inflace ze Zprávy o inflaci z třetího čtvrtletí roku 2015 se sice skutečná inflace nacházela pod prognózou, tedy pod 2 %, ale prudce se k tomuto cíli blížila, jak můžete vidět v grafu č. 17.

Graf 17 Srovnání prognózy celkové inflace se skutečností



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.20. Rok 2017 v režimu cílování inflace

Měnová politika se stále nachází v uvolněném stavu. Tato skutečnost zároveň s rostoucí zahraniční poptávkou podporovala ekonomický růst v ČR. V dubnu tohoto roku se bankovní rada na základě posouzení všech dostupných makroekonomických dat, analýz a prognostických scénářů usnesla, že došlo k naplnění podmínek pro udržitelné plnění cíle stanoveného Českou národní bankou a ukončila kurzový závazek z roku 2013. Kurz koruny vůči euru i přes tuto skutečnost neposiloval nijak extrémně. K posílení došlo jen pozvolna a bez větších výkyvů.⁴⁷

S mírně předčasným ukončením kurzového závazku nepočítaly předešlé prognózy z let 2015 a 2016, proto je skutečná inflace mírně vyšší než cíl. Nicméně podobu celého roku se inflace pohybovala v horní části tolerančního pásma. Průměrná inflace na konci roku 2017 dosáhla 2,6 %.⁴⁸

⁴⁷ ČNB, Výroční zpráva, 2017

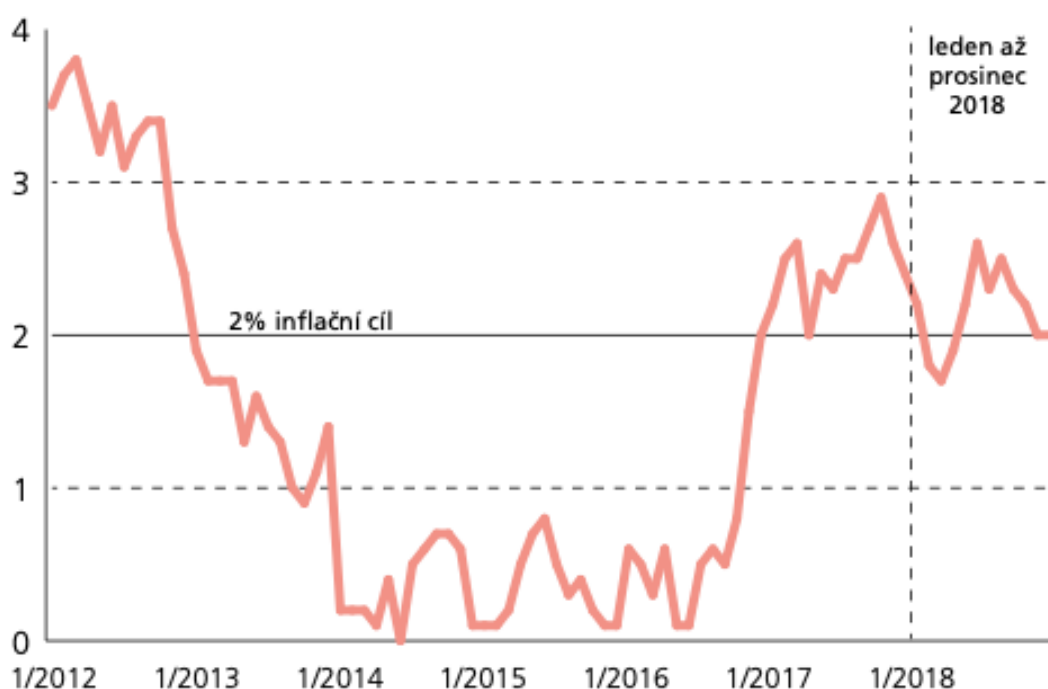
⁴⁸ ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2018

4.21. Rok 2018 v režimu cílování inflace

Rok 2018 je charakteristický růstem (byť pomalejším než v minulém roce) domácí ekonomiky a silným napětím na trhu práce. V důsledku velké nezaměstnanosti, a tím pádem i vysokého počtu volných pracovních míst, se zvýšily mzdy a tím pádem došlo k silným inflačním tlakům. Zároveň došlo také k proinflačnímu působení dovozních cen. Jako reakci ČNB zvolila zvyšování měnověpolitických úrokových sazeb, a to celkem pětkrát v průběhu roku 2018. Kurz koruny byl podobu celého roku ovlivněn pouze faktory ze strany trhu, ČNB totiž v průběhu roku 2018 neintervenovala.⁴⁹

Na konci roku 2018 se průměrná inflace snížila na hodnotu 2,1 %. Rozdíl, mezi skutečnou inflací a prognózou dosáhl 0,3procentního bodu. Tato odchylka nastala u všech parametrů spotřebního koše, jak můžete vidět z tabulky č. 5 (kromě dopadů změn nepřímých daní). Směrem nahoru působil meziroční nárůst cen pohonných hmot, jádrová inflace a růst regulovaných cen. Opačným směrem se vyvíjely ceny potravin.⁵⁰ V posledních dvou měsících inflace dosahovala přesně stanoveného cíle 2 %.

Graf 18 Plnění inflačního cíle v roce 2018



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

⁴⁹ ČNB, Výroční zpráva, 2018

⁵⁰ ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2019

Tabulka 5 Naplnění prognózy inflace

	Prognóza Zol III/2017	Skutečnost 4. čtvrtletí 2018	Příspěvek k celkovému rozdílu
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	1,8	2,1	0,3
z toho:			
regulované ceny	1,2	1,7	0,1
primární dopady změn nepřímých daní ^{a)}	0,1	0,1	0,0
jádrová inflace ^{b)}	2,0	2,4	0,3
ceny potravin ^{b)}	1,9	0,4	-0,4
ceny pohonných hmot ^{b)}	-0,6	9,5	0,3

a) Jedná se o dopad do celkové inflace vyjma regulovaných cen.

b) Rozumí se bez primárních dopadů změn nepřímých daní.

Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

4.22. Rok 2019 v režimu cílování inflace

Prognóza z třetího kvartálu roku 2018 mluví o tom, že by měla inflace po celý rok setrvat v tolerančním pásmu nad cílem a ke konci roku se k cíli opět vrátit. Ve skutečnosti se pozorovaná inflace pohybovala v roce 2019 výrazně nad prognózou a v průběhu roku rozdíl narůstal. V prosinci roku 2019 tento rozdíl dosáhl 1procentního bodu. Jako příčinu můžeme uvést zejména neočekávaný nárůst regulovaných cen a slabší kurz koruny. ⁵¹

Tabulka 6 Naplnění prognózy inflace

	Prognóza Zol III/2018	Skutečnost 4. čtvrtletí 2019	Příspěvek k celkovému rozdílu ^{c)}
SPOTŘEBITELSKÉ CENY	2,0	3,0	1,0
z toho:			
regulované ceny	1,5	5,3	0,6
primární dopady změn nepřímých daní ^{a)}	0,0	0,0	0,0
jádrová inflace ^{b)}	2,1	2,6	0,3
ceny potravin ^{b)}	2,3	3,5	0,3
ceny pohonných hmot ^{b)}	0,0	-3,1	-0,1

Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

⁵¹ ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2020

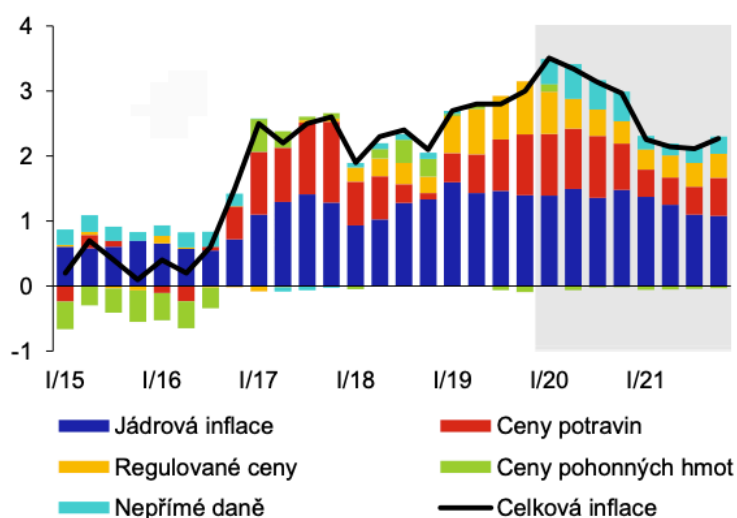
4.23. Prognóza pro rok 2020 v režimu cílování inflace

Dle prognózy ČNB na rok 2020 se celková inflace v prvním čtvrtletí roku zvýší nad horní hranici tolerančního pásma, kdy cíl jsou 2 % a toleranční pásmo stále ± 1 procentní bod. Tuto skutečnost by měl mít za následek vliv cenových dopadů změn nepřímých daní v podmínkách stále trvajících inflačních tlaků. Ke zvýšení cen také krátkodobě přispěje rychlý nárůst cen pohonných hmot. Přetrvávající inflační tlaky se budou projevovat zejména ve zvýšení jádrové inflace a rychlém nárůstu cen potravin.⁵²

Jako kladné ČNB predikuje dopady změn nepřímých daní, a to jak pro rok 2020, tak pro 2021. Dále by měl pokračovat rychlý růst regulovaných cen, minimálně v první polovině letošního roku. Konec roku by se měl nést ve znamení zpomalení růstu cen, snížení dovozních jádrových cen a odeznívání vysoké dynamiky regulovaných cen. Tím by se měla inflace na přelomu letošního a příštího roku snížit zpět k blízkosti cílových 2 %.⁵¹

Měnověpolitická⁵³ inflace by se měla nacházet pod tou celkovou až do konce roku 2020 a v roce 2021 by se měla vrátit na úroveň 2 %. Jádrová inflace by se měla pohybovat okolo 2,5 % po dobu roku 2020. Na vyšších hodnotách by se měla pohybovat dynamika cen potravin, ceny pohonných hmot by se zase měly snižovat. Velký růst regulovaných cen z počátku letošního roku se v průběhu zmírní a kurz by měl zůstat stabilní v důsledku zpevnění na počátku roku.⁵¹

Graf 19 Struktura inflace a její prognózy



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

⁵² ČNB, Zpráva o inflaci, leden 2020

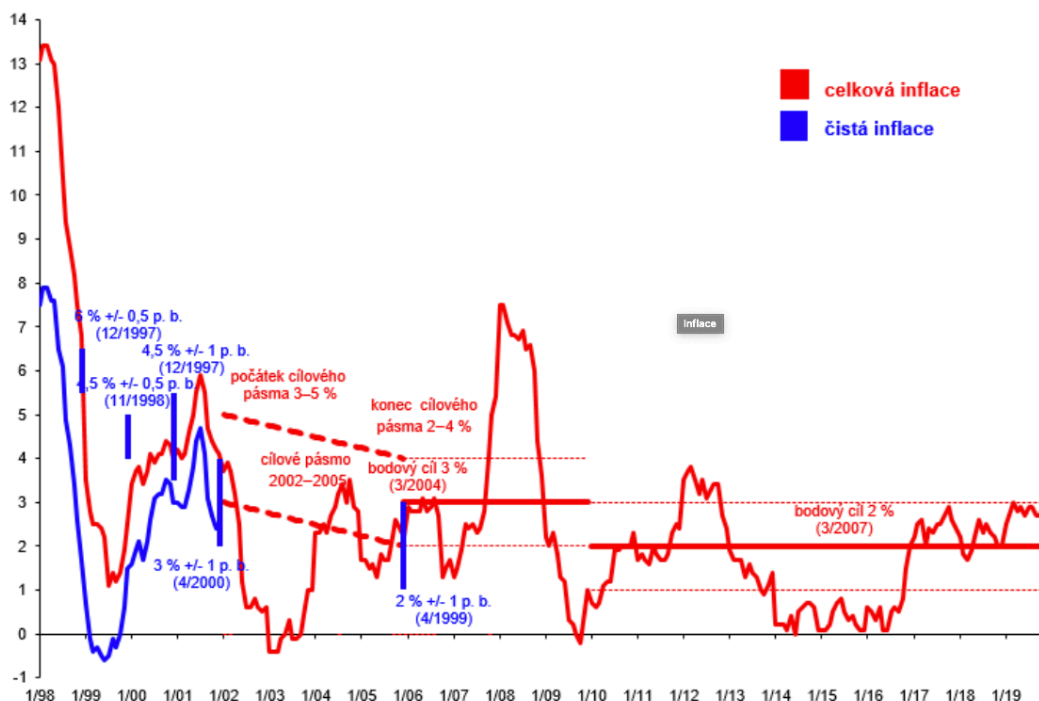
⁵³ Měnověpolitická inflace je celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní.

Tato predikce je uvedena ve Zprávě o inflaci z ledna letošního roku. Bohužel vzhledem k šířícímu se viru COVID-19, neboli Koronaviru, se scénář vývoje inflace může a pravděpodobně také změnit. Nákaza se v posledních dnech šíří Českou republikou, ale také celou Evropou. Současně v návaznosti na vyhlášení nouzového stavu u nás, ale i v jiných zemích budou mít důsledky tohoto viru znatelné dopady na naši ekonomiku, tedy i inflaci. V případě, kdy by se celá situace vyvíjela velmi kriticky, mohlo by dojít až k neúměrnému zvyšování cen, a tedy i inflace.

4.24. Zhodnocení výsledků cílování inflace 1998-2019

V analytické části této bakalářské práce jsou rozebrány jednotlivé roky, kdy Česká národní banka, jakožto centrální banka užívá měnověpolitický režim s názvem cílování inflace. Z porovnání plánovaných inflačních cílů a skutečné inflace lze na první pohled odvodit, že skutečná inflace se z větší části pohybovala pod inflačním cílem než nad ním.

Graf 20 Srovnání inflačních cílů a skutečné inflace



Zdroj: <https://www.cnb.cz/>

Z počátku režimu cílování inflace se skutečná inflace velmi lišila od predikce. V prvních dvou letech, tedy v letech 1998–1999 se skutečná inflace pohybovala hluboko pod dolní hranicí inflačního cíle. Dále lze také velký rozdíl pozorovat v letech 2002-2003. Na obě tyto období působily především exogenní vlivy, které měly za příčinu takto rozdílnou predikci a skutečnost. Nutno ale podotknout, že tyto vlivy jsou téměř zcela mimo dosah měnové politiky. Na přelomu let 2007-2008 došlo k další velké změně. Tentokrát inflace narostla rapidně nad horní hranici cílového pásma. Na tomto vývoji se podepsalo především zrychlení vývoje cen potravin a regulovaných cen. Koncem roku 2008 začala na českou ekonomiku dopadat světová ekonomická a hospodářská krize, to mělo za následek propad inflace až na zápornou hodnotu v říjnu roku 2009. Celé období od roku 1998 až po rok 2012 užívala ČNB převážně nástroje spojené s úpravou úrokové míry. Ale v roce 2012 se hodnota úrokových sazeb dostala takřka na technickou nulu. V roce 2013 přistoupila Centrální banka ke kurzovému závazku, a to držet směnný kurz na hranici 27 CZK/EUR. Tento kurzový závazek ČNB držela až do roku 2017. V letech 2014-2016 se celková inflace pohybovala pod dolní hranicí tolerančního pásma. Od konce roku 2016 se potom inflace vrátila do stanoveného pásma, ve kterém se pohybovala i nadále až do konce roku 2019.

Z dlouhodobého hlediska lze konstatovat, že meziroční inflace od roku 2016 činí v průměru 2 %, od roku 2015 dokonce 1,6 %. To vypovídá o velmi přesném a nevychýleném plnění inflačního cíle.

4.25. Komparace vývoje inflace a množství peněz v oběhu

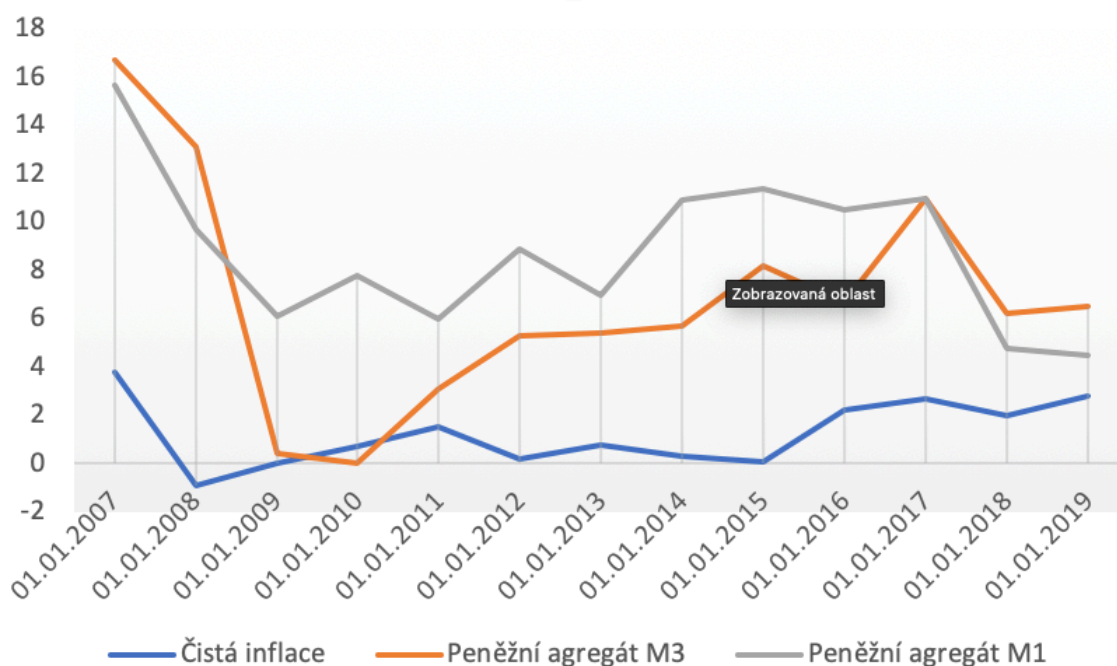
Závěrem jsem zpracoval analýzu vývoje inflace a množství peněz v oběhu, tedy peněžních agregátů. Konkrétně jako ukazatel inflace figuruje čistá inflace a měnové agregáty M1 a M3. Čistá inflace je inflace vypočítaná ze spotřebního koše, nicméně očištěná o položky s regulovanými cenami a nepřímé daně.⁵⁴ Peněžní agregát M1 zahrnuje oběživo a jednodenní vklady, dále potom M3 zahrnuje prvky agregátu M1, vklady s dohodnutou

⁵⁴ ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽDÁREK. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*

splatností do 2 let, vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců, repo-operace, podílové listy a dluhové cenné papíry do 2 let.⁵⁵

Z grafu č. 21 je patrné, že vývoj množství peněz v ekonomice ČR má velmi podobný trend jako vývoj inflace. Lze tedy konstatovat, že množství peněz v oběhu má vliv na vývoj inflace a je to jeden z faktorů, který ji ovlivňuje.

Graf 21 Komparace čisté inflace a peněžních agregátů M1 a M3



Zdroj: www.cnb.cz, vlastní zpracování

⁵⁵ ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

5. Závěr

Česká národní banka jakožto centrální banka České republiky vykonává dohled nad finančním trhem v zemi. Její hlavní cíl stanoven Ústavou České republiky je péče o cenovou stabilitu, která je v zájmu měnové politiky. Tohoto cíle dosahuje monetární politika změnami v nastavení měnových podmínek s využitím svých nástrojů, které se můžou v různých režimech měnové politiky lišit. Historicky se cíle měnové politiky v České republice měnily, a to zejména v důsledku změny režimu. V letech 1989–1997 bylo cílem pro ČNB udržení stability domácích měn a cenového kurzu. V roce 1998 byl z důvodu snahy o snížení inflace režim nahrazen režimem cílování inflace, kterým se zabývá tato bakalářská práce. Hlavním cílem v tomto režimu se stala stabilní a nízká inflace. Hlavní cíl ČNB, tedy cenová stabilita, zůstal nezměněn, změnily se pouze způsoby, jak tohoto cíle dosáhnout.

Základními znaky a zároveň výhodami tohoto režimu je především transparentnost režimu, jeho srozumitelnost vůči široké veřejnosti a konkrétní závazek udržet inflaci v předem stanoveném a známém koridoru.

Úspěšnost plnění cílů inflace se v průběhu let do značné míry měnila, a ne každý rok se podařilo dosáhnout stanoveného cíle. Lze ale konstatovat, že na tuto skutečnost měly ve značné míře vliv hlavně faktory, které jsou zcela mimo dosah ČNB a nemůže je tedy nijak ovlivnit. V období od počátku cílování však ČNB reagovala především úpravou úrokových sazeb a v roce 2013 přistoupila ke kurzovému závazku koruny vůči euru, který držela až do roku 2017.

Cílem této práce je tedy analýza a zhodnocení úspěšnosti cílování inflace Českou národní bankou. Schopnosti ČNB v oblasti predikce a rozhodování prochází každým rokem dynamickým vývojem. A i přes dílčí neúspěchy lze za více než dvacetiletou zkušenost měnovou politikou v režimu cílování inflace považovat vzhledem k posledním letům za úspěšnou.

6. Seznam použitých zdrojů

- BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA, Dana STARÁ a Roman SVOBODA. Česká republika ve světle ekonomických teorií. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-369-8
- ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.
- ČNB. Historie ČNB: Bankovní úřad ministerstva financí [online]. Česká národní banka [cit. 2019-08-19]. Dostupné z:
https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/index.html
- ČNB. Historie ČNB: Česká národní banka [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z:
https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_banky/index.html
- ČNB. Historie ČNB: Národní banka Československá [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z:
https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_banky_ceskoslovenska/index.html
- ČNB. Historie ČNB: Národní banka Československá 1945-1950 [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z:
https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_banky_ceskoslovenska_1945/index.html
- ČNB. Historie ČNB: Národní banka pro Čechy a Moravu [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z:
https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_banky_pro_cechy_a_moravu/index.html
- ČNB. Historie ČNB: Státní banka československá [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z:
https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_banky_ceskoslovenska/index.html

- ČNB. Historie ČNB: Státní banka Československá – centrální banka [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_banky_ceskoslovenska_centralni_banky/index.html
- ČNB. Jaké jsou režimy měnové politiky [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jake-jsou-rezimy-menove-politiky/>
- ČNB. Měnová politika: Měnověpolitické nástroje [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>
- ČNB. Měnověpolitické nástroje [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/
- ČNB. O ČNB [online]. Česká národní banka [cit. 2019-08-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/
- ČNB. Úloha měnové politiky [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/uloha/>
- ČNB. Vyhodnocení plnění cíle ČNB v čisté inflaci pro prosinec 2001. [online]. Česká národní banka [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-reports/boxes-and-annexes-contained-in-inflation-reports/Assessment-of-fulfilment-of-the-CNBs-net-inflation-target-in-December-2001>
- ČNB. Výroční zpráva 2000. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2000.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2002. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2002.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2003. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2003.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2004. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2004.pdf

- ČNB. Výroční zpráva 2005. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2005.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2006. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2006.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2007. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2007.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2008. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2008.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2009. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2009.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2010. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2010.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2011. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2011.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2012. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2012.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2013. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2013.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2014. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2014.pdf

- ČNB. Výroční zpráva 2015. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2015.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2016. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2016.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2017. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2017.pdf
- ČNB. Výroční zpráva 2018. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2018.pdf
- ČNB. Zpráva o inflaci leden 1999. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/1999/1999_leden/download/zoi_1999_leden.pdf
- ČNB. Zpráva o inflaci leden 2000. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2000/2000_leden/download/zoi_2000_leden.pdf
- ČNB. Zpráva o inflaci leden 2001. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2001/2001_leden/download/zoi_2001_leden.pdf
- ČNB. Zpráva o inflaci leden 2002. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2002/2002_leden/download/zoi_2002_leden.pdf
- ČNB. Zpráva o inflaci leden 2004. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2004/2004_leden/download/zoi_2004_leden.pdf

- ČNB. Zpráva o inflaci leden 2006. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2006/2006_leden/download/zoi_01_2006.pdf
- ČNB. Zpráva o inflaci leden 2017. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_I/download/zoi_I_2017.pdf
- ČNB. Zpráva o inflaci leden 2018 [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoi_I_2018.pdf
- ČNB. Zpráva o inflaci leden 2019. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_I/download/zoi_2019_I.pdf
- ČNB. Zpráva o inflaci leden 2020. [online]. (PDF). [cit. 2017-08-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_I/download/ZOI_2020_I.pdf
- JÍLEK, Josef. Peníze a měnová politika. Praha: GRADA, 2004. ISBN 80-247-0769-1.
- REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1
- ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽDÁREK. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing, 2016. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5858-9.
- VOJTÍŠEK, Petr. *Výzkumné metody: Metody a techniky výzkumu a jejich aplikace v absolventských pracích vyšších odborných škol*. Praha, 2012. ISBN 978-80-905109-3-7.